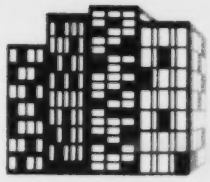
Petro-Canada
Rôle, contrôle et exploitation



Paul Halpern
André Plourde
Leonard Waverman

Une étude préparée pour le
Conseil économique du Canada

38-02811/

Le **Conseil économique du Canada** est un organisme consultatif indépendant dont le mandat lui enjoint de faire des études, donner des avis et dresser des rapports concernant une grande variété de questions rattachées au développement à moyen et à long termes de l'économie canadienne. Le Conseil est une société de la Couronne composée d'un président, de deux directeurs et d'au plus vingt-cinq autres membres.

En tant que personne morale, le Conseil assume l'entière responsabilité du contenu de l'*Exposé annuel*, ainsi que de certains autres rapports qui sont clairement désignés comme étant des *Rapports du Conseil*. Il publie aussi d'autres ouvrages dont le contenu est explicitement attribué à des auteurs particuliers plutôt qu'au Conseil lui-même. Ces ouvrages à nom d'auteur sont publiés dans l'une ou l'autre des collections suivantes : les *Études*, qui portent sur des sujets susceptibles d'intéresser un vaste auditoire; les *Analyses techniques*, qui traitent de questions susceptibles d'intéresser les spécialistes dans les domaines étudiés; les *Documents*, qui renferment les résultats provisoires de travaux en cours ou portent sur des sujets s'adressant à un auditoire hautement spécialisé dans le but de stimuler la discussion entre spécialistes, et les *Comptes rendus de conférences*. Le Conseil établit une politique générale touchant ces textes, mais c'est au président qu'il incombe de prendre la décision finale de faire publier, sous les auspices du Conseil, des ouvrages dans ces quatre collections.

Pour se prononcer sur la qualité et l'objectivité des ouvrages à nom d'auteur, le président est conseillé par les deux directeurs. De plus, dans le cas des études et des analyses techniques, le président et les deux directeurs sollicitent l'avis de lecteurs extérieurs spécialisés, qui remettent un rapport confidentiel sur la qualité de ces textes. Le fait de publier un ouvrage à nom d'auteur ne signifie pas que le président ou les membres du Conseil souscrivent aux conclusions ou recommandations qu'il contient, mais plutôt que l'analyse est jugée d'une qualité suffisante pour être portée à l'attention du public.

Petro-Canada
Rôle, contrôle et exploitation

PAUL HALPERN
ANDRÉ PLOURDE
LEONARD WAVERMAN

Petro-Canada
Rôle, contrôle et exploitation

Les résultats de cette étude demeurent l'entière responsabilité de l'auteur et, en tant que tels, n'ont pas reçu l'adhésion des membres du Conseil économique du Canada.

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1988

En vente au Canada par l'entremise de nos

agents libraires agréés
et autres librairies

ou par la poste auprès du :

Centre d'édition du gouvernement du Canada
Approvisionnements et Services Canada
Ottawa, Canada K1A 0S9

N° de catalogue EC22-147/1987F au Canada : 9,95 $
ISBN 0-660-92212-6 à l'étranger : 11,95 $

Prix sujet à changement sans préavis

This study is also available in English under the title: *Petro-Canada: Its Role, Control and Operations.*

Table des matières

Remerciements ix

Avant-propos xi

1 Introduction 1

2 La formation de Petro-Canada – La fixation et la révision des objectifs 5
La première phase : de 1970 à 1973 6
Les débuts : Denison Mines et Home Oil 6
Une société nationale des pétroles au Canada ? – Études et déclarations 8
La deuxième phase : de 1973 à 1978 11
L'origine de la Loi créant la société Petro-Canada 11
Les premières années 15
La troisième phase : de 1978 à 1984 20
L'expansion en aval 20
Le Programme énergétique national et les acquisitions ultérieures de Petro-Canada 23
Des exemples particuliers du potentiel de conflits : Petro-Canada à titre de membre de l'industrie et de source d'information du gouvernement 27
Les activités et les dépenses en immobilisations 28
La quatrième phase : depuis 1984 30
Conclusion 32

3 L'effet prévu de la création et de l'évolution de Petro-Canada sur le cours des actions d'entreprises de l'industrie pétrolière et gazière du Canada 35
Les effets de la création de Petro-Canada sur la capacité d'autofinancement anticipée des entreprises pétrolières et gazières 36
Les méthodes 37
Les données générales 37
L'analyse des résidus 38
L'analyse comparative des rendements durant les périodes 39
Quelques dernières précisions 39
Les résultats de l'analyse des résidus et de l'analyse comparative des rendements durant les périodes 40
La création de Petro-Canada 40
L'acquisition d'Arcan 44
L'expansion en aval : raffinage et commercialisation 45
La tentative de prise de contrôle de Husky 46

Les installations en aval de BP Canada 51
Conclusions 51

4 La performance financière 55

L'analyse des états financiers 56
La comparabilité des ratios déclarés 57
Le rendement global 57
La situation financière 59
La marge brute d'autofinancement 63
L'utilisation des investissements 65
La méthode Dupont 66
Conclusions 66
Corrections des données financières rapportées par Petro-Canada 68
La méthode de comptabilisation des opérations 69
Les actions privilégiées dans les filiales 70
Dividendes sur les actions ordinaires 71
Le compte de canadianisation 72
La structure de la dette 73
Intérêts débiteurs 73
La structure du capital 74
Examen et résumé 75
Conclusion 76

5 L'obligation de rendre compte, le contrôle et l'évaluation du rendement 77

Le problème du rapport entre mandant et mandataire 77
L'efficience des sociétés d'État en général 79
La fixation des objectifs 81
La détermination de la politique 82
La surveillance, la répartition et la rémunération 82
La surveillance 83
La répartition et la rémunération 83
Les objectifs et les mécanismes de contrôle existants 84
Les mécanismes de contrôle existants 85
Le processus d'établissement du budget des investissements 86
Le conseil d'administration 87
Les directives 88
Les comités parlementaires 88
La vérification et l'évaluation *ex post* 89
L'exploration 90
La recherche-développement en matière de technologie des sables pétrolifères 91
La mise en valeur des gisements de sables pétrolifères au moyen de la technologie existante 91
L'accroissement de la présence canadienne dans l'industrie pétrolière 91
Les effets financiers de la formation et de la croissance de Petro-Canada et le rôle de « fenêtre sur l'industrie » 92
Les critères financiers de la surveillance et de l'évaluation 92

6 Propositions 95

Appendices

A Extrait de *Politique canadienne de l'énergie, Phase I, tome I – Analyse* 101
B Description technique des méthode utilisées dans le chapitre 3 107
C Extraits de décrets concernant Petro-Canada 111

Notes 119

Liste des tableaux et des graphiques 131

Bibliographie 133

Remerciements

Nous aimerions remercier plusieurs cadres de Petro-Canada et un certain nombre de fonctionnaires du gouvernement fédéral qui ont collaboré avec nous au début de la réalisation de la présente étude. Nous aimerions également remercier George Lermer et Ron Hirshhorn, fonctionnaires à Énergie, Mines et Ressources Canada, ainsi que deux lecteurs anonymes, dont les commentaires au sujet de versions antérieures de la présente étude nous ont grandement aidés; Richard Knabl, Wendy Rotenberg et Robert Williams, pour l'excellence de leurs recherches; Robin Lipton et Monica Hughes, pour avoir fait preuve d'une grande patience en dactylographiant de nombreuses versions.

Avant-propos

La présente étude a été entreprise dans le cadre d'un projet récent du Conseil sur l'entreprise publique. Le rapport du Conseil sur ce sujet, *L'état entrepreneur – Une étude des sociétés d'État au Canada*, a été publié à la fin de 1986. L'analyse de la société Petro-Canada a été entreprise pour tenir compte de développements récents. Le but d'ensemble de ce projet était de nous aider à mieux comprendre les entités détenues et contrôlées au palier fédéral ou provincial de gouvernement qui fonctionnent d'une façon autonome et remplissent d'importantes fonctions commerciales. Le projet visait en particulier à répondre à deux questions : quel rôle convient à l'entreprise publique comme l'un des instruments de la politique publique ? Et la deuxième, comment devrait être structuré l'appareil de contrôle à l'intérieur du gouvernement afin de réaliser le plein potentiel de cet instrument ?

Les recherches entreprises dans le cadre de ce projet comprenaient à la fois l'examen des questions générales reliées à la propriété du gouvernement et une étude de quelques sociétés publiques particulières. La présente étude tombe dans cette deuxième catégorie. Dans leur examen de l'une des plus grandes et des plus importantes sociétés publiques fédérales, les auteurs décrivent les facteurs qui ont conduit à sa création, analysent son rôle et sa performance, et scrutent les problèmes particuliers de contrôle qu'elle soulève. Petro-Canada a d'abord été conçue, au milieu des années 70, comme moyen d'assurer les approvisionnements énergétiques du Canada. Au fil des ans, cependant, elle est devenue une importante institution commerciale très différente de celle qu'on avait originalement envisagée. Les auteurs retracent cette évolution et étudient le défi actuel auquel sont confrontés le gouvernement et le Parlement en tentant de mettre au point un système adéquat de surveillance et de contrôle de cette importante société publique à facettes multiples.

Les auteurs de la présente étude, Paul Halpern, André Plourde et Len Waverman, ont tous déjà traité abondamment des sujets de l'énergie et de l'organisation industrielle. Le professeur Waverman enseigne au Département de sciences économiques et le professeur Halpern à la Faculté des sciences de gestion de l'Université de Toronto, tandis que le professeur Plourde enseigne au Département de sciences économiques de l'Université d'Ottawa.

Judith Maxwell
Présidente

1 Introduction

En mars 1986, Petro-Canada publiait son *Rapport annuel* pour l'année 1985, signalant une décennie d'activités soutenues dans le secteur pétrolier et gazier au Canada. La loi créant la Société a reçu la sanction royale le 30 juillet 1975 et, cinq mois plus tard, Petro-Canada commençait à exercer ses activités. Après un début modeste, la société d'État fédérale réalisait ensuite une kyrielle d'acquisitions importantes : Atlantic Richfield Canada en 1976, Pacific Petroleums en 1978-1979, Petrofina Canada en 1981-1982, les éléments d'actif en aval de BP Canada en 1982-1983 et, en 1985, les éléments d'actif en aval de Gulf Canada situés à l'ouest de la province de Québec. À la fin de 1986, Petro-Canada était la plus grande société pétrolière dont la propriété et le contrôle étaient canadiens et l'un des principaux intervenants dans le secteur pétrolier et gazier dans le pays. De plus, par l'importance de son actif (8,8 milliards de dollars au 31 décembre 1985) et de ses revenus (5,3 milliards de dollars en 1985), elle se classe aujourd'hui au premier rang des sociétés d'État fédérales[1].

La présente étude a pour objet d'examiner comment la société Petro-Canada est née et a pris de l'expansion, quels ont été ses objectifs et ses activités et comment ceux-ci ont évolué avec le temps. Au début, à l'époque où le gouvernement de l'Alberta et le gouvernement fédéral ne s'entendaient pas sur la tarification de l'énergie et sur la répartition des rentes, la Société a servi d'intermédiaire au gouvernement fédéral en vue de l'application de la politique en matière d'énergie. Au milieu des années 70, Ottawa s'inquiétait de la lenteur avec laquelle le secteur privé mettait en valeur les ressources des régions éloignées. Pour remédier à cette situation, le gouvernement fédéral a créé Petro-Canada. L'entreprise s'est progressivement éloignée des objectifs « sociaux » qu'elle poursuivait à l'origine pour s'intéresser à ses résultats financiers. Ce nouvel intérêt a été utile à la fois aux cadres de Petro-Canada et aux hommes politiques. En particulier, en intégrant des activités d'aval dans son secteur de compétence, Petro-Canada s'est rapprochée davantage du public et a acquis une plus grande autonomie financière par rapport au gouvernement fédéral à une époque où les déficits budgétaires augmentaient constamment. Aujourd'hui, l'entreprise a également des visions commerciales et il y a des rumeurs de privatisation dans l'air. Il s'agit d'une évolution remarquable en seulement 10 ans.

Dans le chapitre 2, nous analyserons d'abord comment la Société s'est développée au fil des ans dans le but de déceler les motifs à l'origine de cette réorientation et la façon dont celle-ci s'est accomplie. Ensuite, afin de cerner de quelle manière les autres participants dans le secteur pétrolier et gazier au Canada percevaient Petro-Canada, nous étudierons les effets de la création de cette société d'État et d'étapes importantes de sa mise en valeur sur le prix des actions d'autres entreprises du même secteur (chapitre 3). Puis, nous comparerons les résultats financiers de Petro-Canada avec ceux d'autres sociétés pétrolières intégrées (chapitre 4). Dans cette analyse financière, nous avons apporté aux données brutes certaines corrections particulières pour tenter d'évaluer l'incidence de la qualité de mandataire de l'état de Petro-Canada sur son rendement financier. Nous nous pencherons ensuite sur la relation qui unit Petro-Canada et ses deux mandants, le gouvernement fédéral et les électeurs-contribuables, en mettant l'accent sur la nature et l'efficacité des mécanismes de contrôle qui ont été mis en place afin de définir le rôle de Petro-Canada et d'évaluer le rendement de ses cadres (chapitre 5). Enfin, nous présenterons un certain nombre de propositions sur l'orientation future de Petro-Canada, son rôle dans l'application de la politique canadienne en matière d'énergie ainsi que sur la nature de sa relation avec le gouvernement fédéral (chapitre 6).

Dans le chapitre 2, nous expliquons que des mesures prises par le gouvernement fédéral au début des années 70 sont à l'origine de la création de Petro-Canada. Ainsi, nous montrons que le gouvernement fédéral de l'époque, dans lequel le Parti libéral détenait la majorité des sièges, avait cherché, et cela dès 1971, à assurer la présence de l'État dans le secteur pétrolier et gazier au Canada. Cependant, plus de quatre ans (soit deux élections et une période de gouvernement en tant que parti minoritaire) s'écouleraient avant qu'un gouvernement majoritaire, de tendance libérale, adopte une loi créant au Canada une société nationale des pétroles (appelée ci-après SNP).

À l'origine, le mandat de la société d'État englobait notamment la réalisation d'un certain nombre d'objectifs sociaux. La société Petro-Canada était avant tout chargée d'accroître les réserves de pétrole et de gaz du pays, principalement par l'exploitation et la mise en valeur des ressources géologiques et technologiques des régions éloignées du pays; de servir d'intermédiaire au gouvernement fédéral afin que ce dernier parvienne à mieux connaître le secteur pétrolier et gazier (la fonction de représentation) et qu'il soit

ainsi mieux armé pour élaborer des politiques touchant ce secteur; et enfin, d'intensifier la participation des Canadiens à l'industrie du pétrole et du gaz de leur pays. Nous exposons comment ce mandat a été progressivement défini pendant les 10 premières années d'activité de la Société et nous concluons que, pour ce qui est de la période précédant la fin de l'année 1984, la définition « officielle » du mandat (c'est-à-dire celle qui est énoncée dans la *Loi sur la société Petro-Canada* et qui est interprétée à la lumière des déclarations faites par des hauts fonctionnaires du Cabinet) ne concordait pas avec son application. En outre, nous soutenons que la société Petro-Canada elle-même peut bien avoir été la cause de certains écarts qui se sont produits avant 1984 entre les activités réelles de l'entreprise et le champ d'action qui lui avait été attribué, pensait-on, au moment de sa création. Sur la base de ces divergences, nous mettons en doute deux aspects du rôle initial de l'entreprise, c'est-à-dire sa fonction de représentation et sa fonction de collaboration à l'élaboration des politiques. En remplissant ces fonctions, la société d'État peut se trouver en situation de conflit d'intérêts, à preuve certains aspects du Programme énergétique national de 1980 du gouvernement fédéral.

En conclusion, nous affirmons que Petro-Canada a mis tout en œuvre pour accroître les réserves nationales de pétrole et de gaz provenant des régions éloignées. Pour démontrer la justesse de cette affirmation, il suffit de mentionner le vaste programme d'exploration au large des côtes mis en œuvre par la société d'État, ses travaux dans l'Arctique (qu'elle effectue pour son propre compte ou en tant que membre du consortium Panarctic), ainsi que sa participation aux projets d'exploitation des sables pétrolifères de Syncrude et du pétrole lourd.

Après les élections qui ont eu lieu sur la scène fédérale en septembre 1984, à l'issue desquelles un gouvernement majoritaire progressiste-conservateur a été porté au pouvoir, Petro-Canada s'est vue confier un nouveau mandat par son unique actionnaire. La Société aurait maintenant une orientation fondamentalement commerciale qui ne céderait le pas que devant des objectifs d'intérêt national exposés dans des directives écrites du gouvernement fédéral. Nous prétendons que cette réorientation globale de la Société aura pour effet de rejeter dans l'ombre le rôle général qu'elle joue dans la mise en œuvre de la politique du gouvernement. Après coup, il nous semble que, pour trouver l'origine du « nouveau » mandat, l'on doive remonter aux mesures prises dans le passé par Petro-Canada afin de mettre davantage l'accent sur le critère des résultats financiers dans le choix de ses activités.

Selon nous, la nouvelle formule permettra de préciser qui est, en fin de compte, responsable de chacune des activités réalisées par la société d'État. Cependant, au vu de l'intervention du gouvernement dans le processus d'acquisition par Petro-Canada de certains éléments d'actif en aval de Gulf Canada, nous pouvons supposer que certains aspects de la relation qui existe entre l'entreprise et le gouvernement, son mandat, demeurent ambigus.

Dans le chapitre 3, nous amorçons un examen de l'incidence sur le prix des actions dans l'industrie pétrolière et gazière des événements suivants : l'annonce du projet du gouvernement de créer une SNP, la mise sur pied effective de Petro-Canada et la croissance de Petro-Canada par la voie d'acquisitions. Il est possible de prédire à partir d'un certain nombre d'hypothèses les répercussions de ces événements sur les rentrées de fonds prévues par les investisseurs dans l'industrie pétrolière et gazière et, ainsi, sur le prix des actions. Malheureusement, ces influences ne sont pas nécessairement exercées dans le même sens; on peut apporter des arguments convaincants pour justifier des baisses tout autant que des hausses des prix des actions d'entreprises privées par suite de la création et de l'expansion ultérieure de Petro-Canada.

D'après les données empiriques fournies par ces activités (analyse d'événements), il semble que les marchés financiers n'aient pas vu d'un bon œil l'établissement au Canada d'une SNP. Les faits présentés dans ce chapitre laissent également supposer que ces marchés n'ont guère modifié, le cas échéant, leur évaluation des rentrées de fonds prévues des sociétés pétrolières intégrées au vu d'événements qui se sont produits ultérieurement dans l'évolution de Petro-Canada (par exemple, les acquisitions de la Société durant ses premières années d'existence, ses tentatives de prises de contrôle, couronnées ou non de succès, d'entreprises intégrées). Sous réserve des avertissements donnés dans le chapitre, il ressort de cette constatation que l'évolution de la société d'État depuis sa création n'a pas « surpris » (du moins, pas d'une façon qui a joué considérablement sur les statistiques !) les investisseurs du secteur privé.

Dans le chapitre 4, nous comparons les résultats financiers de Petro-Canada avec ceux d'autres sociétés pétrolières intégrées exerçant leur activité au Canada. Il s'agit là d'une tâche ardue et frustrante et l'on ne peut considérer que les conclusions auxquelles nous sommes arrivés sont définitives. Cette incertitude s'explique par quatre facteurs principaux. Premièrement, comme la société Petro-Canada appartient exclusivement au gouvernement du Canada, elle n'émet pas d'actions ordinaires au secteur privé. Il s'ensuit qu'il n'existe aucun instrument capable de traduire sur les marchés financiers les effets d'initiatives importantes de Petro-Canada sur la valeur marchande de ses actions. Par conséquent, on ne dispose d'aucun mécanisme d'évaluation

du rendement qui soit raisonnablement efficace. Deuxièmement, jusqu'à la fin de 1984, il était prévu dans le mandat de la société d'État que celle-ci réaliserait notamment des activités que n'auraient pas prises en charge des entreprises privées ayant pour objectif la maximisation du profit (ou qu'elles auraient accomplies après en avoir restreint la portée et avoir modifié le calendrier d'exécution). À l'heure actuelle, la gamme d'activités réalisées par la société d'État présente beaucoup plus de risques que l'éventail des projets de la plupart des autres entreprises dans le secteur pétrolier et gazier. Troisièmement, Petro-Canada a pris rapidement de l'expansion, surtout par la voie d'acquisitions, à une époque caractérisée par des taux d'inflation élevés et des prix du pétrole instables sur le marché international. Les autres entreprises dans l'industrie pétrolière intégrée ont connu une croissance plus lente, qui n'a pas été principalement imputable à des acquisitions. Enfin, il est difficile de comparer les résultats financiers de Petro-Canada avec ceux d'autres sociétés pétrolières intégrées en raison des pratiques comptables qu'utilise Petro-Canada et des avantages financiers auxquels elle a accès (la prise en compte des émissions d'actions privilégiées d'une filiale et l'accès à des fonds du compte d'accroissement du taux de propriété canadienne), même si ces éléments sont valables.

Après avoir pris connaissance de tous les facteurs exposés dans le paragraphe précédent, le lecteur devrait être convaincu qu'une évaluation de la performance de la société d'État à partir des instruments qui servent habituellement à jauger les entreprises privées peut donner des résultats erronés ou, du moins, incomplets. En tenant compte de ces avertissements, signalons que, d'après les résultats obtenus dans le chapitre 4, le rendement de Petro-Canada au cours de la période 1976-1984, dans un contexte de maximisation du profit, a été en moyenne inférieur au rendement de quatre sociétés pétrolières intégrées (c'est-à-dire Gulf, Imperial Oil, Shell et Texaco). Cependant, les distinctions s'estompent quand on prend en considération des analyses du flux de l'encaisse et des liquidités. En outre, à titre d'expérience, nous avons apporté une série de corrections particulières aux états financiers de Petro-Canada de façon à ce qu'ils s'approchent davantage de la norme dans l'industrie[2]. À une seule exception près, ces corrections ont eu pour effet de réduire les bénéfices non répartis de la société d'État.

Dans le chapitre 5, nous soutenons que le suivi, l'évaluation et le contrôle des activités de Petro-Canada, et des sociétés d'État en général, met en lumière l'existence, à deux niveaux, d'un problème de relation « mandant-mandataire ». Le mandant suprême (l'électeur-contribuable canadien) délègue un certain pouvoir à un mandataire (le gouvernement fédéral) qui crée ensuite une société d'État (dans le cas présent, Petro-Canada) qui devient son mandataire. La relation mandant-mandataire pose un problème en ce sens qu'il faut concevoir un ensemble de mécanismes intégrés dans la Société aux moyens desquels, premièrement, le mandataire (Petro-Canada ou, plus particulièrement, les dirigeants) ne peut essayer de modifier les objectifs du mandant, ou de les utiliser à mauvais escient, pour servir ses propres intérêts; et deuxièmement, le mandataire fait preuve d'efficience dans la réalisation des objectifs du mandant. Nous étudions donc les mécanismes au moyen desquels le gouvernement fédéral (et, au bout du compte, les électeurs) exerce en ce moment un droit de regard sur le comportement de la société d'État. Trois mécanismes de contrôle ont été mis en place dans le cas de Petro-Canada : ce sont la budgétisation des immobilisations, les directives du Cabinet et la composition du conseil d'administration de la Société.

En nous fondant sur les arguments ayant trait au problème que pose la relation mandant-mandataire et sur les faits accumulés dans les chapitres antérieurs, nous recommandons l'établissement d'un ensemble de modalités mieux adaptées, qui permettraient au gouvernement fédéral d'exercer un contrôle plus efficace sur les activités de Petro-Canada et qui donneraient lieu à la mise en place d'un système plus ouvert de diffusion de l'information. Dans cette veine, nous appuyons la plupart des idées avancées dans les révisions apportées en 1984 à la *Loi sur l'administration financière*. Par suite de ces révisions, le nombre des rapports a augmenté et leur champ d'application a été étendu; de même, les fonctions des membres des conseils d'administration des sociétés d'État ont été en général précisées et élargies. Nous soulignons que les limites de l'utilisation du processus de budgétisation des immobilisations en tant qu'instrument de contrôle ne découlent pas principalement des dispositions législatives en elles-mêmes, mais plutôt du manque de ressources (y compris du manque de temps) à la disposition des fonctionnaires fédéraux quand ceux-ci ont à examiner des propositions des sociétés d'État, surtout des sociétés dont la taille et le champ d'activité se comparent à ceux de Petro-Canada. À notre avis, on pourrait remédier à cette situation en augmentant les ressources des services ministériels d'examen et en consacrant la réalisation d'un suivi parlementaire annuel par le Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources. Les comités permanents de la Chambre devraient jouer un rôle beaucoup plus actif dans la surveillance des activités des sociétés d'État en général, et surtout de celles qui, comme Petro-Canada, ont une orientation commerciale.

Nous encourageons également la publication par le Cabinet d'un plus grand nombre de directives dans lesquelles celui-ci enjoint la société d'État de s'engager dans des

activités précises de façon à identifier plus clairement le centre de responsabilité.

Nous donnons notre appui à une modification importante des méthodes de suivi qui étaient appliquées jusqu'à tout récemment, modification qui a trait à la composition du conseil d'administration de Petro-Canada. Jusqu'en juillet 1986, des fonctionnaires occupant des postes-clés siégeaient au conseil de Petro-Canada. Puisque, du fait de leur présence au conseil d'administration de Petro-Canada, les fonctionnaires du gouvernement fédéral peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêts, nous recommandons que ces pratiques soient abolies à tout jamais.

Nous proposons également de mettre fin à la participation de Petro-Canada à l'élaboration des politiques et à sa fonction de représentation. La possibilité de conflit d'intérêts dans l'accomplissement de ces fonctions nous paraît tellement évidente que nous proposons l'élimination de ces fonctions, de peur que l'entreprise finisse par formuler la politique énergétique en tenant compte de ses intérêts plutôt que de ceux de l'actionnaire suprême.

Nous étudions également diverses méthodes d'évaluation du rendement de Petro-Canada. D'après les renseignements fournis au chapitre 4, nous nous élevons contre l'utilisation de ratios financiers pour évaluer le rendement de la société d'État (contrairement à ce que prévoient les nouvelles dispositions de la *Loi sur l'administration financière*). Nous préférerions plutôt une analyse attentive et détaillée des dépenses puisque, selon nous, les résultats d'une telle analyse ne dépendent peut-être pas autant de la situation de Petro-Canada ou ne sont peut-être pas autant fonction des conséquences des « objectifs d'ordre social » inclus dans son mandat et que, par conséquent, ils fourniraient une indication plus juste du degré d'efficience de la société d'État. Quand, dans le cas de certaines sociétés, l'analyse des dépenses ne serait pas un moyen suffisant ou approprié, nous recommandons qu'un spécialiste de l'extérieur vérifie certaines opérations.

L'objet de notre dissection est une société d'État en transition, qui a vu le jour en pleine crise de l'énergie et dont les jours pourraient bien être comptés. Notre objectif n'est pas de louanger ou de condamner Petro-Canada. Nous avons voulu réaliser une étude en économie politique, déterminer comment les impératifs économiques interviennent dans la réalisation des aspirations politiques, et vice versa. La majeure partie de l'étude traite des objectifs initiaux de Petro-Canada, comme ils ont été définis pour la première fois en décembre 1973. Nous affirmons que ces objectifs étaient vagues, contradictoires et qu'ils pouvaient être manipulés par des dirigeants ayant à cœur leurs propres intérêts. Nous examinons le rendement de l'entreprise et son influence sur les prix des actions des entreprises concurrentes. Nous proposons des moyens de contrôler et de surveiller les divers rôles de la société d'État de même que les méthodes d'évaluation de son degré d'efficience.

La plupart des thèmes abordés dans notre étude, c'est-à-dire le problème que pose une relation mandant-mandataire à deux niveaux ainsi que le rôle de la budgétisation *ex ante* et des évaluations *ex post*, découlent des objectifs *sociaux* qui avaient été attribués à l'origine à l'entreprise. Les entreprises privées ne sont certes pas des anges et elles n'échappent pas non plus aux difficultés que suscite la relation mandant-mandataire. Cependant, contrairement aux sociétés d'État, les entreprises privées disposent d'un système de surveillance constant, c'est-à-dire en vigueur 24 heures sur 24 et 365 jours par année : les marchés financiers. Nos recommandations portent essentiellement sur des mécanismes de contrôle conçus pour le mandant qui ne peut compter sur une évaluation continuelle de son mandataire par le marché. Tout en étant coûteux et encombrants, ces mécanismes sont indispensables si le but visé est de contrôler efficacement les sociétés d'État. La Société en général ne tirera des avantages du fait de supporter les coûts supplémentaires qu'occasionnent les sociétés d'État ainsi que de faire face aux distorsions que celles-ci introduisent et aux possibilités d'inefficience qu'elles présentent que si les retombées sociales de l'exploitation de l'entreprise publique sont supérieures aux coûts ainsi occasionnés.

Vers la fin de 1984, le gouvernement fédéral a annoncé que, désormais, l'orientation de Petro-Canada serait fondamentalement commerciale, mais qu'il se réservait le droit d'enjoindre à l'entreprise de réaliser des projets qui serviraient l'intérêt national. Jusqu'à présent, c'est-à-dire depuis qu'une orientation commerciale a été imposée à Petro-Canada, aucune directive semblable n'a été donnée. À première vue, bien peu de raisons justifieraient donc, semble-t-il, le maintien de Petro-Canada sous le régime de la société d'État. Nous encouragerions le gouvernement fédéral à entreprendre une analyse attentive des perspectives *à long terme* du secteur canadien des hydrocarbures et du rôle que pourrait jouer dans ce secteur une SNP. Étant donné les difficultés que soulèvent le contrôle des activités et l'évaluation de la performance d'une société d'État comme Petro-Canada, si une telle analyse démontrait qu'il était impossible d'attribuer à une SNP un rôle social de la moindre envergure, nous recommanderions alors la privatisation de *l'ensemble* des capitaux propres de Petro-Canada.

2 La formation de Petro-Canada – La fixation et la révision de ses objectifs

Par suite de la création et de l'expansion de Petro-Canada, le rôle du gouvernement fédéral dans l'industrie pétrolière et gazière au Canada a changé du tout au tout. Avant que le gouvernement fédéral ne fasse connaître son intention de mettre sur pied une société nationale des pétroles (appelée ci-après SNP), sa participation directe dans le secteur se limitait à l'acquisition de 45 % environ de l'actif de Panarctic Oils Limited (appelée ci-après Panarctic). Ce consortium réunissant le gouvernement et des représentants du secteur a été formé à la fin des années 60 essentiellement dans le but de mettre en œuvre des programmes d'exploration dans la région de l'Arctique canadien.

À l'époque, des gouvernements étrangers possédaient et contrôlaient, en partie ou en totalité, des sociétés qui exerçaient des activités au Canada[1]; nous avons brossé ci-dessus un tableau fidèle de la place qu'occupait le gouvernement du Canada dans l'industrie pétrolière et gazière au début de 1973. À la fin de cette année-là, le gouvernement minoritaire d'allégeance libérale avait fait connaître son intention de créer une SNP, de lui confier un rôle de premier plan dans l'application de la politique énergétique et de lui conférer les pouvoirs compatibles, jugeait-on, avec son mandat. Après une absence de 22 mois, le Parti libéral a repris dernièrement la tête du gouvernement en faisant élire une majorité de députés à la Chambre des communes et il a présenté le projet de loi qui deviendrait la *Loi sur la société Petro-Canada*.

Dix ans plus tard, Petro-Canada est l'une des plus importantes sociétés pétrolières et gazières en activité au Canada. D'après des statistiques publiées dans *Oilweek*[2], cette société d'État fédérale était en 1986 le quatrième plus grand producteur de gaz naturel dans le pays et se classait au troisième rang des producteurs de pétrole brut et de liquides de gaz naturel. De toutes les sociétés en exploitation au Canada, c'était celle qui possédait les plus importantes réserves nettement homologuées de gaz naturel et l'ampleur de ses réserves canadiennes de liquides de gaz naturel et de pétrole brut lui a mérité le second rang. Petro-Canada était également le plus important propriétaire de terres gazéifères et pétrolifères du pays. En outre, au cours de sa première décennie, la société Petro-Canada s'est démarquée de ses concurrentes par ses multiples activités d'exploration au large de la Côte est du Canada. Elle est la seule entreprise dont la propriété et le contrôle sont canadiens qui a établi un réseau de points de vente au détail dans les 10 provinces et dans les deux territoires. Parmi ses actifs et ceux de ses filiales figurent notamment des terres dans l'ouest du Canada, des raffineries de pétrole brut, des gazoducs, une participation dans le chantier d'exploitation des sables pétrolifères de Syncrude, un des gratte-ciel les plus élevés à Calgary ainsi que des intérêts dans une société de distribution de mazout domestique à St. John's. Petro-Canada est une société pétrolière et gazière entièrement intégrée qui, au dernier recensement, employait environ 10 500 personnes[3] et exerçait des activités d'un océan à l'autre.

Pourtant, quand elle a commencé à exercer ses activités le 1er janvier 1976, Petro-Canada avait quatre employés qui travaillaient dans des chambres louées d'un hôtel du centre-ville de Calgary. Elle ne possédait aucune terre[4]. Comment est-elle parvenue à ce stade de croissance phénoménale ? Quels objectifs poursuivait le gouvernement fédéral quand il a décidé de mettre sur pied une société d'État dans le secteur pétrolier et gazier ? Nous tenterons dans le présent chapitre d'apporter des éléments de réponse à ces questions et à d'autres aspects connexes.

À cette fin, nous distinguerons quatre phases depuis la création de Petro-Canada. Au cours de la première, qui s'étend de 1970 à 1973, la Société est à l'état embryonnaire. Le gouvernement fédéral ne fait jamais officiellement état de son intention de constituer une société d'État qui exercerait ses activités dans le secteur pétrolier et gazier, mais il tisse nettement la toile de fond qui servira à établir cette société. C'est également à cette époque qu'Ottawa échoue dans sa tentative d'acquérir le contrôle d'un important producteur pétrolier canadien.

La seconde période s'étend de 1973 à 1978 et marque la création de Petro-Canada par voie législative. De plus, de nombreux rapports ont été rédigés sur les deux premières années d'activité de la société d'État, au cours desquelles cette dernière a été chargée de faire fructifier l'investissement du gouvernement fédéral dans les sociétés Panarctic et Syncrude et de prendre la relève de Syncrude dans la réalisation du projet « Gaz polaire ». C'est également durant ces années que Petro-Canada a fait l'acquisition d'une première entreprise privée. Bien que toutes ces initiatives méritent notre attention, nous nous attarderons davantage sur les raisons qu'a invoquées le gouvernement pour justifier ce

type d'intervention dans le secteur pétrolier et gazier. En outre, nous étudierons le mandat qui a été conféré à l'entreprise, la façon dont cette dernière a interprété ces directives et, de façon plus générale, les rapports entre Petro-Canada et son mandant, l'État.

D'aucuns soutiennent qu'un vent de changement a soufflé sur la Société en 1978 et que cette réorientation de la politique marque le début de la troisième phase de l'histoire de Petro-Canada, qui se termine à la fin de 1984. En 1978, la société d'État a tenté pour la première fois, mais sans succès, de pénétrer le secteur en aval de l'industrie pétrolière et gazière. Depuis, elle a toutefois eu la main plus heureuse à plusieurs reprises. Nous examinerons les motifs qui ont poussé la Société à prendre de telles initiatives ainsi que la position adoptée par le gouvernement fédéral de l'époque. Nous analyserons aussi les événements qui se sont produits pendant la brève période (1979-1980), marquée d'incertitude, durant laquelle le Parti progressiste-conservateur a tenu les rênes d'un gouvernement minoritaire, de même que leurs répercussions. Le rôle joué par certains cadres de Petro-Canada dans la rédaction du Programme énergétique national publié en octobre 1980 par le gouvernement fédéral permettra de mettre en lumière les situations ambiguës qui peuvent se présenter quand un organe chargé d'appliquer les politiques de l'État, qui doit notamment remplir des fonctions d'information de l'État en vertu de son mandat, est également un intervenant actif dans un secteur donné.

Peu de temps après avoir été élu à la majorité des voix en septembre 1984, le gouvernement fédéral de tendance progressiste-conservatrice a modifié le mandat de Petro-Canada et lui a demandé d'obéir à des impératifs purement commerciaux. Certes, le gouvernement fédéral se réservait le droit d'enjoindre à Petro-Canada de réaliser certaines activités afin de protéger l'intérêt national, mais la société d'État ne devait plus être perçue, aux dires de certains, « comme un instrument du gouvernement à la poursuite d'objectifs de politique gouvernementale »[5]. Dans l'histoire de Petro-Canada, le début de la quatrième phase, qui s'étend jusqu'à aujourd'hui, coïncide avec cette réorientation. Nous examinerons comment Petro-Canada et le gouvernement fédéral ont répondu à la modification officielle du mandat de la société d'État dans le but d'identifier des réactions possibles à ce changement de politique.

En conclusion, nous essaierons de mettre en place une toile de fond contre laquelle nous examinerons les événements qui ont marqué l'histoire brève mais mouvementée de Petro-Canada. Nous nous efforcerons également d'établir un lien entre la politique énergétique générale du gouvernement fédéral et Petro-Canada. À partir de ces éléments, nous tirerons quelques conclusions sur le rôle de Petro-Canada, sur son influence sur la conduite de la politique énergétique au Canada et, de là, nous nous concentrerons sur la nature de la relation entre Petro-Canada et son mandant, le gouvernement.

La première phase : de 1970 à 1973

Les débuts : Denison Mines et Home Oil

Nous sommes en 1970. Le rapport Watkins sur l'importance de la propriété étrangère dans l'industrie canadienne[6] a été publié il y a environ deux ans. Se fondant sur les conclusions qui y sont formulées, de nombreux groupes manifestent publiquement leur inquiétude à l'égard des transferts de la propriété et du contrôle de l'économie canadienne à des étrangers. Un vent de nationalisme souffle, ce dont témoignent les préoccupations des hommes politiques.

Dans un tel contexte, une entreprise de Toronto, Roman Corporation Limited, décide de vendre la part de 25,5 % qu'elle détient dans la société Denison Mines à Hudson's Bay Oil and Gas Limited, dont le siège social est établi à Calgary mais qui appartient dans une proportion d'environ 85 % à la société Continental Oil Company, de New York[7]. Cette décision est considérée comme une action importante, étant donné la place qu'occupe Denison Mines dans l'industrie canadienne de l'uranium. À la Chambre des communes, elle est à l'origine d'un débat fortement teinté de nationalisme et l'on presse le gouvernement d'intervenir pour faire obstacle à la transaction.

Dans une décision récente, la Cour suprême du Canada vient de déclarer que l'industrie de l'uranium est un secteur d'activité de compétence fédérale puisque, par son envergure, elle dépasse les frontières des provinces. Le gouvernement majoritaire libéral estime donc qu'il est habilité au regard de la loi à intervenir dans ce dossier et il fait savoir en mars 1970 qu'il n'autorisera pas la vente des actions de Denison Mines à une entreprise contrôlée par une société américaine[8]. Cette prise de position porte fruit dans la mesure où la propriété et le contrôle de Denison Mines demeurent aux mains des Canadiens, mais un précédent est créé : le gouvernement fédéral est intervenu dans une transaction sur le marché afin d'empêcher la vente d'une partie d'une société canadienne à une entreprise américaine.

Concentrons-nous maintenant sur l'industrie pétrolière et sur Home Oil Company Limited (appelée ci-après Home), de Calgary. Au cours des années 50 et 60, Home était l'une des sociétés les plus dynamiques du secteur pétrolier au Canada. Sa situation financière évoluait plutôt en dents de scie mais, à la fin des années 60, Home était la

plus importante société pétrolière du pays dont la propriété et le contrôle étaient canadiens. Elle réalisait principalement des travaux d'exploration et de mise en valeur de ressources pétrolières et n'a pas tenté de les compléter par des activités d'aval comme le raffinage et la commercialisation.

À la fin des années 60, l'emballement dont a fait l'objet le versant nord de l'Alaska s'est étendu au secteur pétrolier de l'Amérique du Nord et Home n'a pas été épargnée. La Société a pris deux décisions qui se sont avérées désastreuses par la suite. En 1970, on fait savoir que Home aurait acquis une forte participation dans Atlantic Richfield Oil Company (appelée ci-après ARCO), une entreprise américaine très engagée dans des travaux d'exploration en Alaska[9]. Puis, Home s'est elle-même lancée dans un projet d'exploration de deux puits sur le versant nord de l'Alaska[10]. D'après les normes du secteur, le gisement de la baie de Prudhoe était gigantesque, mais tous les champs pétroliers s'épuisent un jour et Home s'est retrouvée Gros-Jean comme devant. Au milieu des années 70, Home avait déjà subi de lourdes pertes et ses liquidités avaient considérablement diminué à cause de dépenses engagées pour des travaux sur le versant nord de l'Alaska[11]. La situation financière de la Société était précaire, tout comme celle de son principal actionnaire et directeur général, M. R. A. Brown, Jr.

M. Brown contrôlait la société Home du fait qu'il était l'actionnaire majoritaire de Cygnus Corporation Limited (appelée ci-après Cygnus), une société de portefeuille dont le principal élément d'actif était une participation majoritaire dans l'entreprise Home[12]. Face à la dégradation de sa situation financière, il a décidé de vendre ses intérêts dans Cygnus. Après que les négociations entreprises auprès de nombreuses sociétés canadiennes eurent échoué, il a trouvé un acheteur au sud de la frontière. Cygnus et l'acheteur éventuel, d'origine américaine, Ashland Oil Company Limited (appelée ci-après Ashland) sont convenus officiellement des modalités de la vente projetée le 18 janvier 1971[13]. L'inquiétude qu'avait soulevée à la Chambre des communes l'éventualité de la vente de Home a décuplé. On a rappelé au gouvernement majoritaire libéral les mesures qu'il avait prises dans l'affaire de la société Denison Mines et on l'a pressé d'intervenir et d'empêcher la vente de Home à une société dont la propriété et le contrôle étaient américains.

À ce stade, les comptes rendus des intentions du gouvernement dans ce dossier sont contradictoires[14]; néanmoins, deux faits sont mis en évidence. Premièrement, le précédent créé dans l'affaire de la société Denison Mines constituait un point de référence pour les partisans de l'intervention directe de l'État fédéral. Deuxièmement, le gouvernement fédéral avait indiqué à M. Brown et aux cadres de Ashland en termes suffisamment clairs qu'il jugeait souhaitable que la majeure partie de la propriété et du contrôle de Home reste entre les mains de Canadiens. Au terme d'un long débat qui a eu lieu à la Chambre des communes sur l'avenir de la société Home, J. J. Greene, ministre de l'Énergie, des mines et des ressources à l'époque, s'est levé et a déclaré pour la première fois que le gouvernement était disposé à intervenir dans cette affaire :

> [. . .] la position adoptée par le gouvernement [est] que cette société doit demeurer canadienne et qu'il est indispensable de faire le nécessaire pour qu'elle le reste[15].

Le Ministre a également informé la Chambre que, conformément à sa directive, le sous-ministre de l'Énergie, des mines et des ressources avait discuté avec M. Brown de la question du contrôle de Home dès le 21 juin 1970[16]. Le gouvernement fédéral avait eu connaissance des intentions de M. Brown dès le début et s'était tenu à l'écart quand un certain nombre d'entreprises canadiennes s'étaient montré intéressées sans toutefois parvenir à s'entendre avec M. Brown. Ce dernier aurait insisté pour que le contrat de vente renferme certaines clauses dont la pénible responsabilité incomberait aux éventuels acheteurs canadiens[17]; ce comportement a probablement contribué à accentuer les pressions sur le gouvernement fédéral afin que celui-ci intervienne. De toute façon, le gouvernement a fait connaître son intention de veiller à ce que la propriété et le contrôle de la société Home demeurent entre les mains de Canadiens et cette déclaration a été accueillie favorablement par tous les partis politiques représentés à la Chambre des communes.

La signification exacte de cette déclaration du gouvernement fédéral échappe à plusieurs puisque ce dernier ne disposait d'aucun instrument pour mettre ses intentions à exécution. La compétence du gouvernement fédéral dans l'industrie pétrolière n'était pas aussi étendue qu'elle l'était dans l'industrie de l'uranium et l'Agence d'examen de l'investissement étranger n'existait pas encore. Comment, dans ces conditions, le gouvernement fédéral comptait-il veiller à ce que la propriété et le contrôle de la société Home restent aux mains de Canadiens quand il ne pouvait s'appuyer sur aucun instrument et que l'on n'avait jusqu'à présent attiré aucune entreprise canadienne par la voie de la pression morale ?

Une réponse serait donnée à cette question moins d'un mois plus tard par M. J. J. Greene dans une déclaration faite à la Chambre des communes :

> M. l'Orateur, comme je l'ai dit, je voudrais revenir à l'appel de motion pour informer la Chambre qu'à la suite de conversations antérieures d'exploration, des hauts fonctionnaires du gouvernement et M. R. A. Brown, fils, ont entamé des négociations après la fermeture de la Bourse aujourd'hui aux fins d'examiner la possibilité d'acquérir la majorité des actions de M. Brown dans la Cygnus Corporation Limited[18].

Cette fois-là, le gouvernement fédéral a proposé de modifier sa stratégie pour assurer que la société Home demeure la propriété de Canadiens et reste sous le contrôle de Canadiens : il achèterait lui-même l'entreprise.

Deux faits ressortent des questions posées et des commentaires formulés à la Chambre des communes au cours des quelque 10 jours qui ont suivi cette déclaration. Premièrement, bien qu'il appuyait l'objectif du maintien de la propriété et du contrôle de Home entre des mains canadiennes, le Parti progressiste-conservateur s'opposait *en principe* à ce type d'intervention de l'État dans l'industrie pétrolière et gazière. Par contre, le Nouveau Parti démocratique se ralliait à la fois à l'objectif poursuivi et à la méthode proposée pour l'atteindre.

Deuxièmement, il semble que, en proposant une intervention directe du gouvernement fédéral dans le secteur pétrolier et gazier, on ait principalement cherché à empêcher qu'une entreprise canadienne ne passe à des intérêts étrangers, en l'espèce, américains :

> Le gouvernement a eu pour objectif constant de garder la majorité des actions entre des mains canadiennes et de faire en sorte que la société Home Oil demeure pleinement sous contrôle canadien[19].

Étant donné les pouvoirs limités dont était doté le gouvernement fédéral dans le secteur pétrolier et gazier et le désintéressement manifeste des entreprises canadiennes, le gouvernement fédéral avait apparemment décidé que la seule façon d'atteindre cet objectif serait d'acheter lui-même Cygnus.

Le débat déclenché par la proposition du gouvernement a porté exclusivement sur les questions de la propriété et du contrôle étrangers et il a paru que ces seules considérations justifiaient la nécessité d'établir la présence de l'État dans le secteur pétrolier et gazier au Canada. Aucun effort n'a été fait en vue de préciser quels autres buts liés à la politique publique pourraient être atteints si le gouvernement donnait suite à son intention d'acquérir Cygnus et, de là, Home. De même, la propriété et le contrôle ont été les seuls facteurs économiques pris en considération.

À la fin, toutes ces tractations n'ont donné aucun résultat. M. Brown a décidé de ne pas vendre ses intérêts au gouvernement et, en mars 1971, M. J. J. Green a annoncé à la Chambre des communes que les négociations en vue d'acquérir Cygnus n'avaient pas abouti à une entente ferme. M. Brown poursuivrait les discussions avec une entreprise privée canadienne qui s'était montré intéressée, peu de temps auparavant, à acheter sa participation majoritaire dans Cygnus[20]. Quelque temps plus tard, le ministre de l'Énergie, des mines et des ressources a déclaré à la Chambre des communes que la société Consumers' Gas Company de Toronto avait consenti à acheter la participation majoritaire de M. Brown dans Cygnus[21]. La société Home resterait sous contrôle canadien et une majorité de ses actions demeureraient entre des mains canadiennes.

Par conséquent, l'objectif fixé par le gouvernement fédéral avait été atteint sans que l'État n'ait été contraint d'acquérir une participation dans la Société. Il reste qu'un certain précédent avait été créé : sans avoir cherché, à prime abord, à asseoir sa position sur des considérations économiques claires, un gouvernement fédéral majoritaire, de tendance libérale, s'était montré disposé à assurer la présence de l'État dans le secteur pétrolier et gazier au Canada par la voie de la propriété.

Une société nationale des pétroles au Canada ? – Études et déclarations

Peu de temps après que l'avenir de la société Home a cessé de préoccuper les membres de la Chambre des communes et de faire la première page des journaux, les fonctionnaires du ministère de l'Énergie, des mines et des ressources (appelé ci-après EMR) ont commencé à étudier la situation énergétique du Canada et son évolution future. L'année suivante, le gouvernement fédéral a publié un rapport attendu depuis longtemps (Canada, 1972) sur l'ampleur et les conséquences de l'investissement direct étranger au Canada. Le rapport Gray, comme on l'a appelé familièrement par la suite, a fait renaître le nationalisme au Canada; le public a examiné avec une attention encore plus soutenue les intentions et les activités de l'industrie pétrolière, qui était très en vue et dont la propriété et le contrôle étaient en grande partie étrangers.

À peu près à la même époque, les fonctionnaires de EMR chargés de faire le bilan de la situation énergétique nationale ont décidé d'évaluer s'il était possible d'établir une SNP au Canada. Ils auraient souhaité recruter à cette fin un Canadien qui connaîtrait bien le fonctionnement de ce type de société. Ils ont fini par engager M. Wilbert Hopper, un Canadien travaillant pour une firme d'experts-conseils dans la région de Boston, Arthur D. Little Incorporated. Il semble que, à l'époque, M. Hopper, futur directeur général de Petro-Canada, n'a pas fait preuve d'un optimisme débordant au sujet du rôle qui pourrait être confié à une SNP au Canada et de la proportion possible de contrôle canadien dans cette société.

Dans son étude[22], M. Hopper a indiqué que, au moment de constituer une SNP, il importe d'examiner trois

questions fondamentales : les objectifs, le rendement et le contrôle. Quel mandat précis souhaite donner le gouvernement à une SNP ? M. Hopper ne voyait pas quelle fin pourrait servir une entreprise qui ne se distinguerait en aucune façon des autres participants sur le marché; s'inspirant d'études réalisées sur des SNP en activité dans d'autres pays, il a pensé créer un organe qui jouerait un rôle plus général dans la mise en œuvre de la politique de l'État. Il a toutefois lancé un avertissement : les expériences antérieures démontraient que, quand elles n'avaient pas à se mesurer à d'autres concurrents sur le marché, ces sociétés avaient tendance à afficher de piètres performances et, parfois, à saigner le Trésor de leurs mandants, les gouvernements.

Comme si cela n'était pas suffisant, des pressions contradictoires sont exercées sur les SNP. Comme toutes les sociétés nationalisées, les SNP ont tendance à éluder le contrôle de leurs mandants, les gouvernements; c'est ainsi que les lignes de conduite sont plutôt données par les sociétés elles-mêmes[23]. Cependant, les gouvernements ont également tendance à se servir des SNP pour poursuivre des « objectifs politiques plutôt vagues » (traduction), comme les a qualifiés Pratt (1981), objectifs qui pourraient très bien expliquer en partie la performance financière médiocre de ces sociétés. Ayant examiné la performance d'autres SNP, M. Hopper a soutenu que ces sociétés réglaient généralement ce conflit en faisant un choix entre deux partis extrêmes : soit qu'elles exerçaient leurs activités comme n'importe quelle autre société pétrolière, soit qu'elles se pliaient au bon vouloir des dirigeants politiques. Il semble avoir surtout douté de la capacité d'une SNP à servir à la fois l'intérêt public et des intérêts commerciaux[24].

Dans l'intervalle, des élections avaient eu lieu en 1972 sur la scène fédérale. Bien que minoritaire, le Parti libéral avait repris le pouvoir et avait besoin de l'appui du Nouveau Parti démocratique pour gouverner. En juin 1973, M. Donald Macdonald, ministre de l'Énergie, des mines et des ressources à l'époque, a rendu publics les rapports sur l'étude, amorcée en 1971, de la situation énergétique du Canada que venaient de terminer les fonctionnaires de son ministère.

Publié en deux volumes[25] et intitulé *Politique canadienne de l'énergie – Phase I*, le rapport (appelé ci-après le rapport de 1973 de EMR) reflète les ambiguïtés contenues dans l'étude de M. Hopper sur les avantages et les inconvénients qui découlent de l'établissement au Canada d'une SNP. Cependant, il est très clair que, de l'avis des auteurs, une SNP pourrait être l'instrument puissant qui permettrait au Canada de faire contrepoids aux influences étrangères dans son propre secteur pétrolier et gazier.

L'appendice A présente un extrait du chapitre 7 du volume 1 du rapport de 1973 de EMR, intitulé « Participation de l'État à l'industrie énergétique du Canada »[26]. Dans cet extrait sont énumérés 10 avantages et huit inconvénients liés à la création d'une SNP au Canada. Quand on forme des séries qui se chevauchent avec les 10 avantages que pourrait présenter la création d'une SNP entièrement intégrée, on s'aperçoit que, dans huit cas sur 10 (nos 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8 et 10), il est principalement question de la propriété et du contrôle étrangers dans l'industrie pétrolière au Canada. Dans cette perspective économique, ces arguments sont de nature distributive, en ce sens qu'ils visent à transférer des actionnaires étrangers aux citoyens canadiens (ou, dans certains cas, aux résidents) les activités (ainsi que le contrôle sur les activités) dans l'industrie pétrolière et gazière et les retombées de ces activités.

Deux avantages (nos 3 et 9) découlent de la redistribution des activités et des retombées au sein de la fédération canadienne, tandis qu'un autre avantage (n° 5) porte fondamentalement sur le transfert des activités et des retombées des pays étrangers au Canada, sans qu'il soit tenu compte des questions touchant la mainmise étrangère dans la propriété et le contrôle de l'industrie pétrolière et gazière au Canada.

Cinq arguments (nos 1, 2, 3, 9 et 10) font état de la possibilité de tirer des avantages notables de la création par le gouvernement d'une SNP si la Société a le mandat de poursuivre d'autres buts liés à la politique du gouvernement qui ne sont pas fondamentalement de nature économique. Enfin, on peut considérer que deux arguments seulement (nos 3 et 4) font valoir les avantages qui découleraient de la rentabilité de la SNP peut-être supérieure à celle de ses concurrents.

Il y a lieu de remarquer que deux des avantages relevés (nos 2 et 3) mettent en évidence le fait que, s'il exploitait une SNP, le secteur public pourrait être mieux informé de la situation dans l'industrie pétrolière et gazière et des activités qui y ont cours. On peut voir le lien qui existe entre ces arguments et la fonction de représentation de Petro-Canada, dont nous traiterons plus en détail dans une prochaine partie.

Le rapport présente également huit facteurs qui s'opposent à la création d'une SNP. Quatre d'entre eux (nos 1, 2, 3 et 4) ont trait principalement aux dépenses importantes qui doivent être engagées pour établir et exploiter une SNP. En particulier, la conquête d'une place sur le marché, l'acquisition de connaissances en matière de gestion et l'achat de terrains occasionnent des coûts considérables. Au point 5, on met en doute la capacité d'une SNP d'être plus rentable que d'autres entreprises, tandis qu'aux nos 2, 6 et 8, on souligne les risques financiers que comporterait une entreprise de ce genre.

Parmi les facteurs qui font obstacle à l'établissement d'une SNP figuraient également les questions du rendement et du contrôle, qui avaient été au cœur des travaux de M. Hopper. Selon l'argument présenté au n° 6, la définition du mandat et des objectifs de la Société peut en elle-même constituer un frein au rendement de la Société. Enfin, le facteur exposé au n° 7 fait clairement état des problèmes que pose le contrôle du gouvernement sur les activités de la SNP.

Dans l'ensemble, les auteurs du rapport de 1973 de EMR ont une attitude ambivalente à l'égard de la création d'une SNP. Ils reconnaissent qu'une telle initiative présenterait des avantages incontestables, mais qu'elle occasionnerait également des coûts importants. Cependant, leur rapport comporte des lacunes du point de vue économique, étant donné qu'ils ont omis de traiter les trois questions suivantes.

Premièrement, bien qu'il soit mentionné dans le rapport que les objectifs fixés pourraient être atteints par d'autres moyens que la création d'une SNP, les solutions de rechange envisagées ne sont pas systématiquement analysées.

Deuxièmement, les avantages et les inconvénients liés à la création d'une SNP sont étudiés uniquement dans le contexte d'une société entièrement intégrée. Les auteurs ne se sont pas penchés sur les différents secteurs de l'industrie pétrolière et gazière et n'ont pas analysé le rôle que pourrait jouer la SNP dans chacun de ces secteurs. Cependant, cette omission peut résulter en grande partie de la troisième lacune identifiée dans le rapport : les auteurs ne prennent pas position au sujet de la création d'une SNP et évaluent principalement cette initiative du point de vue de ses conséquences sur le plan de la rentabilité. Par conséquent, les critères fondamentaux régissant le choix du degré d'intégration de la société proposée pourraient être aussi de nature non économique.

Comme nous l'avons indiqué dans les pages qui précèdent, selon l'optique choisie dans le rapport de 1973 de EMR, la création d'une SNP obéirait principalement à des impératifs de redistribution qui touchent d'une part le revenu net, et d'autre part, la gestion et le contrôle de l'industrie pétrolière et gazière au Canada. Comme il suffirait simplement, pour atteindre ces objectifs, que l'État participe aux activités de l'un quelconque des secteurs de l'industrie pétrolière et gazière, l'établissement d'une SNP dont le mandat s'étendrait à *tous* les secteurs de l'industrie équivaudrait à « faire d'une pierre plusieurs coups ».

Les débats qui ont eu cours à la Chambre des communes entre les mois de juin et de novembre 1973 traduisent la même ambivalence à l'égard de la création d'une SNP que celle qui caractérise le rapport de 1973 de EMR[27]. Le gouvernement minoritaire libéral semblait se protéger, tandis que le Nouveau Parti démocratique insistait pour que l'État intervienne dans l'industrie pétrolière.

À mesure que les mois ont passé et que les problèmes auxquels se heurtaient les intervenants sur le marché international du pétrole ont semblé de plus en plus menaçants, le Nouveau Parti démocratique et le Parti progressiste-conservateur *tous deux* ont exhorté le gouvernement à créer une entreprise publique qui assumerait la responsabilité des négociations et des transactions entre États; il serait ainsi plus facile de veiller à ce que les importations de pétrole brut soient adaptées aux besoins des Canadiens[28]. Pourtant, même à ce moment-là, le gouvernement hésitait sur la voie à suivre. Dans le passé, des entreprises privées s'étaient bien acquittées de cette fonction mais, comme certains pays importateurs de pétrole déclaraient ouvertement qu'ils préféraient faire affaire avec des sociétés nationalisées, le gouvernement a nettement dû faire face à des pressions accrues pour qu'il mette en place une SNP qui agirait au moins en tant qu'agent importateur.

Ce n'est que plus tard que l'on s'est aperçu qu'il existait déjà une société d'État fédérale dont la fonction première était de représenter le gouvernement fédéral dans la conclusion de marchés entre États[29]. La Corporation commerciale canadienne fut créée en 1946 et elle ne fut pas dissoute quand, en 1952, ses fonctions en matière de défense nationale ont été confiées à une autre société d'État parce que : « [. . .] les gouvernements étrangers aimaient pouvoir transiger avec une société [. . .] » (traduction)[30].

Comme, aux termes de la *Loi sur la Corporation commerciale canadienne*, la Corporation « doit se conformer à toutes directives générales ou particulières, données par le gouverneur en conseil ou le Ministre [de l'Industrie et du Commerce] »[31], le gouvernement avait déjà en main un véhicule qui lui permettrait d'entamer des négociations et d'effectuer des transactions entre États. Bien entendu, il aurait fallu modifier les fonctions premières de la Corporation commerciale canadienne afin que celle-ci représente le gouvernement dans les négociations sur les modalités régissant les importations de pétrole brut. Néanmoins, il ressort principalement de cette analyse que le gouvernement fédéral n'avait *pas* besoin de créer une SNP pour donner satisfaction aux quelques pays exportateurs de pétrole brut avec lesquels il comptait transiger.

Comme nous l'avons vu, au cours du deuxième semestre de 1973, le gouvernement fédéral avait été fermement exhorté à établir une SNP. Cependant, à la fin du mois

d'octobre, le ton des déclarations à la Chambre des communes du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources[32] laissait encore supposer que, aux yeux du gouvernement, on n'avait toujours pas trouvé de raison d'être, de nature économique ou autre, à la SNP. Tout cela allait bientôt changer.

La deuxième phase : de 1973 à 1978

L'origine de la Loi créant la société Petro-Canada

Les fonctionnaires du EMR chargés de réaliser l'étude *Politique canadienne de l'énergie – Phase 1* avaient eu l'intention d'ajouter un deuxième volet à leur étude sur l'avenir du Canada dans le domaine énergétique et sur la ligne de conduite qui s'offrait au gouvernement fédéral. Cependant, ils ont été dépassés par les événements[33]. À la fin de 1973, les questions relatives à l'approvisionnement en ressources énergétiques non renouvelables avaient repris la première place sur la liste des questions de politique publique à débattre. Comme il est indiqué ci-dessous, les effets conjugués de plusieurs événements et de l'apport de nouveaux renseignements ont accentué les pressions exercées sur le gouvernement fédéral afin que celui-ci intervienne dans le secteur pétrolier et gazier.

Habitués qu'ils étaient à compter sur des réserves de pétrole brut abondantes et relativement peu coûteuses, les pays du monde entier ont assisté, pantois, à la première hausse brutale des prix du pétrole de l'OPEP, qui s'est amorcée à la fin de 1973. Du jour au lendemain, des pays importateurs comme le Canada ont fait face à la perspective d'avoir à payer beaucoup plus cher un produit qu'ils considéraient comme essentiel à leur bien-être économique. En outre, à mesure que la guerre du Yom Kippour a pris de l'ampleur, il est devenu évident que certains pays exportateurs de pétrole n'hésiteraient pas à convertir en arme politique leurs réserves de pétrole brut. Après que l'Arabie saoudite a décrété un embargo sur les ventes de pétrole à certains pays occidentaux (principalement les Pays-Bas et les États-Unis), l'autosuffisance en matière d'approvisionnement en pétrole est devenue un *leitmotiv* de plus en plus répandu dans de nombreux pays, dont le Canada.

À ces événements extérieurs sur lesquels le Canada avait une influence minimale ou n'avait aucune influence se sont soudainement greffés des problèmes, pour la plupart inattendus, sur le territoire national. En septembre 1973, un mois avant le début des altercations au Moyen-Orient, le gouvernement fédéral a donné « suite aux plaintes des consommateurs au sujet du déséquilibre entre les hausses de prix et les hausses de coûts » (traduction) en gelant les prix du pétrole sur le marché intérieur et il a mis en vigueur une taxe spéciale sur les exportations de pétrole[34]. En outre, à partir de ses propres études et de documents présentés par les principaux intervenants sur le marché canadien de l'approvisionnement en énergie, l'Office national de l'énergie (appelée ci-après ONE) a ramené radicalement à la baisse ses prévisions à l'égard des réserves canadiennes de gaz et de pétrole brut[35]. On s'est également rendu compte qu'il faudrait probablement effectuer d'importants investissements pour explorer et mettre en valeur les gisements de pétrole brut et de gaz naturel dans les régions éloignées du Canada. Aux yeux du public, moins d'un an auparavant, le Canada avait accès à des réserves d'énergie relativement peu coûteuses et, en apparence, abondantes, et voilà qu'aujourd'hui, les sources d'énergie non renouvelables, et le pétrole brut en particulier, semblaient à la fois plus coûteuses et plus rares; de plus, les chances pour que les choses s'améliorent dans l'avenir étaient minimes, sinon tout à fait nulles.

Qui plus est, une entreprise multinationale implantée aux États-Unis (Exxon) aurait eu recours plus tôt dans l'année à sa filiale canadienne (Imperial Oil) pour détourner vers les États-Unis une partie des importations de pétrole brut destinées au Canada[36]. Le Nouveau Parti démocratique, dont le soutien au Parlement était indispensable au Parti libéral, alors à la tête du gouvernement, pour que ce dernier garde le pouvoir, a repris avec force un argument qu'il avait déjà apporté à plusieurs occasions dans le passé : on ne peut s'attendre à ce que les filiales d'entreprises multinationales établies au Canada aient à cœur de servir au mieux les intérêts du Canada et il faut donc prendre des dispositions pour que l'intérêt national prime. À cette fin, il a proposé d'assurer une présence marquée de l'État dans tous les secteurs de l'industrie pétrolière et gazière au Canada.

Le gouvernement fédéral a alors décidé de réagir aux pressions qui s'intensifiaient depuis des mois, tant à la Chambre des communes même qu'en dehors de la Chambre. Le 6 décembre 1973, le Premier ministre, Pierre Elliott Trudeau, a pris la parole à la Chambre des communes pour annoncer l'entrée en vigueur d'une nouvelle politique pétrolière nationale. L'objectif ultime de cette politique serait l'autosuffisance en pétrole et en produits pétroliers avant la fin des années 70[37]. Finie l'ambivalence : cette nouvelle politique dans le secteur pétrolier prévoirait « la création d'une SNP, c'est-à-dire une société d'État chargée principalement d'accélérer la prospection et l'exploitation »[38].

Le jour même de cette déclaration, un certain nombre d'objectifs ont été fixés à la société d'État qui n'existait

encore que sur papier, ou plus précisément, un « mandat », selon l'expression employée ultérieurement. Premièrement, elle devait entreprendre des travaux d'exploration pour trouver des gisements de pétrole et de gaz classiques dans les provinces et dans les régions qui sont exclusivement de compétence fédérale[39]. Deuxièmement, la SNP prêterait son concours et participerait aux travaux de recherche-développement nécessaires pour mettre au point des méthodes d'extraction sur place du pétrole brut des vastes réserves de sables bitumineux situées en Alberta. Troisièmement, elle recevrait des fonds suffisants pour lui permettre d'investir dans la mise en valeur des dépôts de sables bitumineux que la technologie nouvelle peut atteindre. De tels investissements devraient toutefois recevoir l'approbation du gouvernement de l'Alberta.

Quatrièmement, le Premier ministre a indiqué que, tout en étant entièrement libre de mettre en valeur les réserves découvertes grâce à ses travaux d'exploration, la SNP pourrait préférer (après y avoir été encouragée par le gouvernement ?) conserver une partie de ces ressources pour répondre aux besoins énergétiques à long terme du Canada. Cinquièmement, la Société devait être le mandataire de l'État dans les négociations et les transactions ayant pour but d'assurer, selon l'expression employée, « des importations sûres et suffisantes de pétrole pour répondre aux besoins actuels et prévisibles de pétrole étranger [du Canada] »[40]. Il semblait que la SNP agirait au nom du gouvernement non seulement dans les négociations entre États, mais aussi dans d'autres transactions sur le marché international du pétrole.

Enfin, nous reproduisons une remarque du Premier ministre en raison de son importance pour l'évolution de la situation après 1973 :

> [. . .] la loi n'empêchera pas la société de se mêler du raffinage et de la distribution, mais ses tâches plus immédiates ne l'y conduiront pas pour quelque temps[41].

Cependant, le Premier ministre n'a pas précisé la nature des conditions qui devraient être en place pour que la société d'État soit tenue dans le cadre de son mandat de participer aux activités en aval du secteur pétrolier et gazier.

Dans l'ensemble, le gouvernement estimait que la société d'État projetée viendrait grossir les installations de l'industrie servant à découvrir et à exploiter les ressources de pétrole et de gaz du pays, permettant ainsi au Canada d'atteindre l'autosuffisance dans le secteur pétrolier plus vite que cela ne serait autrement le cas et de le rester également plus longtemps.

> La société nationale du pétrole contribuera sensiblement à la capacité totale de l'industrie, pour ce qui est de découvrir et d'exploiter les ressources du pétrole et de gaz du Canada. Elle ne tend cependant aucunement à remplacer l'entreprise privée [. . .]. Elle ne cherche pas non plus à décourager les sociétés étrangères d'investir; elles continueront d'être bien reçues[42].

La formation de coentreprises a été vue comme le principal moyen de « contribuer sans remplacer » (ce n'est que plus tard que le mot « catalyseur » est devenu à la mode). On encouragerait la Société à former des entreprises en participation avec des entreprises privées, ainsi qu'avec des mandataires des provinces pour réaliser des travaux d'exploration et de mise en valeur. Il a été également proposé que la SNP cherche à convaincre de petites entreprises sous contrôle canadien de prendre part à de tels projets, ce qui accroîtrait la présence canadienne dans les activités d'exploration et de mise en valeur des ressources pétrolières et gazières[43].

La comparaison de ces caractéristiques avec la nature et les objectifs d'une SNP selon le rapport de 1973 de EMR fait ressortir deux considérations importantes. Premièrement, comme nous l'avons souligné précédemment, les auteurs du rapport précité tentent de déterminer les avantages et les inconvénients d'une SNP en examinant la question essentiellement du point de vue de la répartition : les arguments en faveur de la présence de l'État dans l'industrie pétrolière et gazière font surtout référence à la propriété et au contrôle de l'industrie. Par opposition, la déclaration faite en décembre fait beaucoup appel à des arguments ayant trait à la sécurité des approvisionnements. On peut assimiler la plupart de ces arguments à des préoccupations au sujet de l'efficience en matière de répartition : quatre des cinq objectifs proposés de la Société[44] sont fondés sur la conception du gouvernement selon laquelle les retombées de certaines activités (c'est-à-dire celles qui permettent d'atteindre l'autosuffisance en matière de pétrole plus rapidement que cela ne serait autrement le cas ou de le rester plus longtemps) pour la collectivité sont plus importantes que les retombées qu'elles généreraient pour l'entreprise[45].

Comme ces activités présentaient des risques élevés, plusieurs estimaient, ou du moins tel était l'avis du gouvernement, que leur réalisation devait s'échelonner sur des horizons à long terme. En outre, on signale que les lacunes des marchés de capitaux privés créaient un écart entre les retombées nettes pour l'entreprise et les retombées nettes pour la collectivité. Selon l'argument exposé, une économie de marché, laissée à elle-même, choisirait alors d'investir le moins possible dans ces activités risquées et c'est en étant présent dans l'industrie que l'État pourrait alors

faire bénéficier la collectivité de ces activités. En outre, les accents de nationalisme qui caractérisaient le rapport de 1973 de EMR avaient été considérablement atténués dans la déclaration du mois de décembre. Certes, le gouvernement fédéral considérait toujours qu'une SNP était le véhicule idéal pour assurer une plus grande participation du Canada à l'industrie pétrolière et gazière, mais de telles préoccupations relatives à la redistribution étaient maintenant clairement reléguées au second plan. Dans cet ordre d'idées, on peut soutenir que, dans la déclaration faite en décembre, le gouvernement fédéral a cherché à étayer les objectifs de politique publique que poursuivrait une SNP par un argument classique de nature économique.

Le deuxième point qui ressort de la comparaison précitée est le corollaire du premier. Dans le rapport de 1973 de EMR, il est question de créer une SNP entièrement intégrée, mais dans la déclaration faite en décembre, la Société est décrite comme étant une entreprise dont les fonctions principales ont trait à l'exploration et à la mise en valeur des ressources et dont les activités en aval, tout en étant autorisées par la loi, figurent au bas de la liste des priorités. Si l'on se fonde sur l'argument ci-dessus, on peut affirmer que, quand il a fait cette déclaration en décembre, le gouvernement fédéral n'entrevoyait pas qu'une société étatisée pourrait jouer un rôle précis dans l'application de la politique publique dans le secteur en aval.

Cependant, il est intéressant de remarquer que deux avantages exposés dans le rapport de 1973 de EMR qui, comme nous l'avons soutenu, étaient reliés à l'efficience en matière de répartition, étaient presque entièrement passés sous silence dans la déclaration faite en décembre. L'influence possible de la concurrence de la SNP sur les prix des produits (avantage n° 4 dans l'appendice A) était considérablement minimisée puisque, comme nous l'avons indiqué plus haut, le gouvernement a soutenu implicitement qu'une entreprise étatisée ne pouvait jouer aucun rôle précis dans l'application de la politique publique dans le secteur en aval.

En outre, dans son discours du 6 décembre 1973, le Premier ministre a omis de mentionner la fonction d'information de la SNP en vue de permettre l'élaboration de politiques de perception des rentes mieux adaptées à la réalité (avantage n° 3 dans l'appendice A). Dès lors, l'attention était plutôt concentrée sur les questions ayant trait à l'autosuffisance dans le domaine pétrolier et à la sécurité des approvisionnements. De là, le gouvernement considérait qu'une SNP devait participer directement aux travaux d'exploration et de mise en valeur. Toute autre activité semblait être, au mieux, secondaire.

Le Nouveau Parti démocratique aurait souhaité que le rôle confié à la SNP ait une portée beaucoup plus vaste, mais il a bien accueilli le programme du gouvernement libéral minoritaire dans ce dossier. Dans l'intervalle, le Parti progressiste-conservateur souscrivait à l'objectif d'autosuffisance dans le domaine du pétrole poursuivi par le gouvernement, mais a manifesté à nouveau son opposition à ce type d'intervention de l'État dans le secteur pétrolier et gazier. Telle était la situation quand, cinq mois plus tard, le 2 mai 1974, le projet de loi C-32 (*Loi créant une société nationale des pétroles – Loi sur la société Petro-Canada*) était lu pour la première fois à la Chambre des communes. Cependant, six jours plus tard, le gouvernement était défait à la Chambre des communes à l'occasion d'un vote sur une toute autre question. Le lendemain, le Parlement était dissous et le projet de loi C-32 n'a jamais été adopté.

Aux élections générales qui ont suivi, le Parti libéral a repris le pouvoir et a conquis la majorité des sièges à la Chambre des communes. Le 30 octobre 1974, peu de temps après la convocation du Parlement, le projet de loi C-8, qui était identique au projet de loi C-32 soumis par le Parlement, a été présenté en première lecture à la Chambre.

Le projet de loi lui-même mérite d'être examiné dans ses détails. Son objet est de créer une SNP, Petro-Canada, dotée en vertu de la loi du pouvoir de participer à toutes les activités de l'industrie des hydrocarbures, de l'exploration à la commercialisation. Cette définition devait englober notamment le charbon, que l'on n'avait pas envisagé antérieurement d'intégrer dans le champ d'activité de la SNP proposée. Cependant, il n'était nulle part fait mention de la proposition visant à garder les réserves découvertes inexploitées, qui avait été présentée pour la première fois dans la déclaration du mois de décembre. En outre, les « objets, pouvoirs et devoirs » de la Société étaient définis de façon très générale et ne faisaient aucune mention précise des activités dans les régions éloignées, eurent-elles été de nature géographique ou technologique.

Cependant, dans l'ensemble, les dispositions du projet de loi ne dérogeaient pas trop aux pratiques établies relatives à la création et au fonctionnement des sociétés d'État fédérales. Comme les autres lois créant d'autres mandataires semblables de l'État, le projet de loi disposait que Petro-Canada serait tenue de se conformer aux instructions du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources[46]. Il prévoyait également la nomination par le gouvernement fédéral d'un conseil d'administration chargé de surveiller les activités de la Société. Ce conseil aurait les fonctions habituelles, sauf que le gouverneur en conseil (c'est-à-dire le Cabinet) devrait approuver le budget annuel des investissements de la Société. Certains ont soutenu[47] que, des trois mécanismes de contrôle exposés dans le présent paragraphe, le processus de budgétisation des investissements

est celui que le gouvernement fédéral utilise principalement pour contrôler Petro-Canada. Nous discuterons de cette question plus en détail dans le chapitre 5.

Aux termes de la *Loi sur l'administration financière*, Petro-Canada constituerait une société inscrite à l'annexe D; autrement dit, le gouvernement avait l'intention de l'assujettir à l'impôt fédéral sur les bénéfices des sociétés. Plus tard, la Loi a été modifiée et toutes les filiales de Petro-Canada ont également été requises d'acquitter cet impôt. En tant que société inscrite à l'annexe D, Petro-Canada s'est vu confier sa première mission : elle achèterait la part que détenait le gouvernement fédéral dans la société Panarctic. Plus tard, après que les actionnaires privés se sont retirés ou ont indiqué qu'ils ne poursuivraient pas certains projets si le gouvernement fédéral n'y injectait pas des fonds, le gouvernement chargerait également Petro-Canada de surveiller son investissement dans la société Syncrude et sa participation au projet « Gaz polaire »[48].

Environ six mois plus tard, le 8 avril 1975, le projet de loi C-8 était présenté en deuxième lecture et renvoyé au Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics de la Chambre. Dans une allocution faite à la Chambre des communes pendant les délibérations qui ont précédé la deuxième lecture du projet de loi, M. Donald Macdonald, alors ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, a insisté à nouveau sur les raisons justifiant la création d'une SNP, raisons qui avaient été invoquées pour la première fois dans la déclaration faite en décembre :

> Les raisons impérieuses qui nous poussent à créer une compagnie pétrolière nationale dérivent donc, tout d'abord du principe de la sécurité d'approvisionnement – qu'il s'agisse de nos propres ressources ou peut-être même de celles de l'étranger[49].

Plus loin dans le même discours, M. Macdonald a décrit un certain nombre de « bénéfices additionnels » que tirerait le Canada de la création d'une SNP. Ces bénéfices nous rappellent quelques-unes des retombées qu'avait identifiées EMR dans son rapport de 1973. Au nombre de ces bénéfices additionnels figuraient notamment les aspects suivants :

> Nous aurons accès à des connaissances et à une prise de conscience qui, simplement, ne peuvent être acquises par d'autres moyens. Cette prise de conscience comprendra l'expérience directe des effets des politiques fédérales et provinciales et, de ce fait, la façon la plus appropriée de concevoir ces politiques pour le bénéfice de toutes les parties en cause[50].

Bien que l'on puisse constater une filiation directe entre ce discours et le rapport de 1973 de EMR (appendice A, avantages n^os^ 2 et 3), il s'agit de la première déclaration dans laquelle le gouvernement fédéral fait explicitement état de son intention de se servir de Petro-Canada comme d'une entreprise témoin dans l'industrie.

Néanmoins, ces bénéfices additionnels représenteraient simplement des produits liés souhaitables et n'équivaudraient pas à la *raison d'être* de la Société. Comme nous l'avons vu précédemment, la fonction première de la Société découlait du désir du gouvernement d'augmenter la production et les réserves d'hydrocarbures, et particulièrement de pétrole au Canada. C'est ce qu'a fait valoir M. Macdonald quand il s'est présenté devant le Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics :

> Le principal effet de la création de cette corporation sera de fournir de nouveaux approvisionnements [. . .] « sa » première et principale activité sera d'assumer la part fédérale du développement Syncrude [. . .][51].

Bien que Petro-Canada serait tenue de représenter le gouvernement dans les transactions entre États, le Ministre ne concevait pas que la société d'État puisse jouer un rôle important dans les activités d'exploitation et de mise en valeur à l'extérieur du Canada :

> On peut concevoir cela dans un avenir éloigné, si la Société remplit son mandat avec succès ou si une entreprise qui possède des terres à l'étranger est achetée. Cependant, l'objectif principalement visé durant les premières années, et je parle au moins des 10 premières années, sera de garantir aux Canadiens la sécurité des approvisionnements provenant de gisements canadiens, plutôt que d'exploiter des gisements à l'étranger (traduction)[52].

À plusieurs reprises, M. Macdonald a assuré au Comité que le gouvernement n'accordait pas une grande priorité à la prise en charge par la Société des activités de raffinage et de commercialisation :

> Le but premier de la société, pour l'instant, n'est pas tant le raffinage et la commercialisation des combustibles : elle cherchera avant tout à étendre les possibilités de prospection, pour l'industrie pétrolière canadienne en général, afin que l'on puisse mettre en valeur de nouveaux gisements d'hydrocarbures [. . .][53].

Après avoir lu les transcriptions des débats à la Chambre des communes concernant cette question et les documents présentés au Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, on se rend compte que Petro-Canada est une société qui participe principalement aux activités en amont de l'industrie pétrolière et gazière. Ces activités seraient essentiellement réalisées dans les régions éloignées du Canada en faisant appel aux techniques disponibles les plus perfectionnées; parmi les projets qui répondent à cette

définition, signalons ceux de Syncrude et de Panarctic. Cependant, la société d'État n'aurait pas pour mandat de participer aux travaux d'exploration et de mise en valeur hors du Canada. Petro-Canada tenterait également d'entreprendre des projets en collaboration avec d'autres entreprises du secteur public ou privé, en particulier avec de petites entreprises sous contrôle canadien. Enfin, la Société représenterait le gouvernement dans des négociations et des transactions entre États portant sur les hydrocarbures et, surtout, sur les importations de pétrole brut.

Bien que, généralement parlant, le secteur pétrolier et gazier au Canada avait réagi de façon plutôt négative aux intentions du gouvernement de créer une SNP, certains de ses représentants avaient, moins de deux ans plus tard, adopté une attitude plus positive à l'égard d'une participation accrue de l'État dans les activités en amont :

> Si votre [représentants élus] décision est que la société Petro-Can doit avoir (sic) le jour, nous [industrie pétrolière] l'accepterons, sans difficulté [. . .]. J'irais même plus loin en disant que nous collaborerons, dans toute la mesure du possible, avec la nouvelle société.
>
> J'aimerais toutefois ajouter une restriction à cette [. . .] si la Société Petro-Can veut être un nouveau concurrent dans le secteur de l'exploitation pétrolière, et si elle veut parfois être l'un de nos partenaires, dans le cadre d'entreprises mixtes, nous aimerions demander au gouvernement de la constituer de la même manière que le sont toutes les autres entreprises pétrolières, c'est-à-dire de ne pas donner à la Société Petro-Can de statut privilégié [. . .][54].

La fin de cette déclaration est plutôt intéressante puisqu'on y exprime la crainte que, d'une façon quelconque, Petro-Canada puisse tirer de sa qualité de société d'État des avantages auxquels n'auraient pas accès des entreprises du secteur privé. Quelques membres du Comité, également adhérents du Parti progressiste-conservateur, ont fait écho aux opinions des représentants du secteur. Cette prise de position laisse supposer que, dans un domaine donné, l'interface de la politique de l'État et des activités d'une entreprise nationalisée suscitait des inquiétudes, qui n'étaient toutefois pas bien exprimées à l'époque. Nous examinerons à nouveau ce point plus loin, bien que dans un contexte légèrement différent.

Après de longues discussions, marquées parfois d'acrimonie, les membres du Comité ont approuvé le projet de loi C-8 sans en modifier beaucoup le fond. Les changements qu'ils ont choisi d'apporter avaient trait principalement aux pouvoirs que conférait la loi en question au ministre de l'Énergie, des mines et des ressources. Le plus important changement prévoyait que, pour des questions de politique, Petro-Canada reçoive des directives *écrites* du gouverneur en conseil, et non pas d'un ministre quelconque, comme il était prévu à l'origine dans le projet de loi. Fait à noter, ni la version du projet de loi C-8 dont avait été saisi le Comité ni la version qui est devenue par la suite la *Loi sur la société Petro-Canada* ne précisait que Petro-Canada devrait rendre compte de ses activités au Parlement. Nous traiterons de cette question au chapitre 5, qui porte sur la surveillance et le contrôle.

Au début de juillet, la version modifiée du projet de loi C-8 a été renvoyée à la Chambre des communes pour la troisième lecture. La *Loi sur la société Petro-Canada* a reçu la sanction royale le 30 juillet 1975.

Les premières années

La nouvelle société d'État a commencé à exercer ses activités environ cinq mois plus tard, le 1er janvier 1976. L'histoire selon laquelle, assis au petit déjeuner autour d'une table dans un hôtel de Calgary, les quatre employés de la Société (dont un avait été détaché par EMR) se demandaient « Et maintenant on fait quoi ? » fait maintenant partie de la légende entourant la création de Petro-Canada[55]. Néanmoins, la Société était aux prises avec trois problèmes très graves. Premièrement, en vertu de son mandat, elle était tenue d'effectuer des travaux d'exploration et de mise en valeur, mais elle ne possédait aucune terre, que ce soit dans les régions classiques ou dans les régions éloignées faisant partie des frontières géographiques du Canada. Deuxièmement, à l'exception de quelques cadres supérieurs, la Société n'avait engagé aucun gestionnaire. Enfin, elle ne disposait d'aucune source immédiate de financement.

Pour constituer son équipe de gestionnaires supérieurs, Petro-Canada a engagé des spécialistes compétents qui travaillaient déjà dans d'autres sociétés pétrolières et gazières en exploitation au Canada. Cette équipe a alors commencé à négocier un certain nombre de prises d'intérêt[56] et la réalisation de projets en collaboration avec d'autres sociétés actives dans l'exploration et la mise en valeur des ressources. Cependant, elle s'est rendue compte que cette méthode ne propulserait jamais Petro-Canada à la tête d'un secteur quelconque ni ne donnerait à la Société une capacité d'autofinancement. En outre, il devenait de plus en plus impérieux d'engager des cadres intermédiaires compétents. Par conséquent, M. Wilbert Hopper, qui avait quitté dans le passé Arthur D. Little Inc. pour devenir sous-ministre adjoint de EMR et qui était alors vice-président senior de Petro-Canada, a commencé à négocier les modalités de l'acquisition par la société d'État de Atlantic Richfield Canada Limited (appelée ci-après ARCAN).

ARCAN était la filiale au Canada de Atlantic Richfield Company Limited, la même société dont nous avons déjà

parlé dans la partie portant sur les activités de Home. ARCAN avait subi le contrecoup des pressions financières qui s'étaient exercées sur sa société mère et avait décidé de se retirer du projet Syncrude. En fait, c'est à la suite de cette décision que le gouvernement fédéral s'était engagé directement dans ce projet, une responsabilité qui incombait maintenant à Petro-Canada. Aux États-Unis, la société mère était intéressée à vendre sa filiale et ARCAN répondait tout à fait aux critères de la société d'État. La filiale disposait d'une structure de gestion intermédiaire et des terrains producteurs dans l'ouest du Canada, qui fourniraient à court terme à la fois une capacité d'autofinancement et des terres.

Les négociations ont été entamées dès le mois de janvier[57] et, au début du mois d'août 1976, Petro-Canada avait acheté les éléments d'actif de ARCAN et procédait à leur restructuration pour former Petro-Canada Exploration Incorporated, une filiale appartenant en totalité à la société d'État fédérale[58]. Comme l'indique le tableau 2-1, le coût total de l'acquisition de ARCAN s'élevait à environ 340 millions de dollars. De cette somme, 240 millions provenaient de l'émission de débentures à intérêt conditionnel à une banque à charte du Canada, 24 millions résultaient des activités, tandis que le reste (environ 75 millions de dollars) représentait la contribution directe du gouvernement fédéral[59].

En 1976, le gouvernement fédéral a publié un document intitulé *Une stratégie de l'énergie pour le Canada : Politique d'autonomie*[60] (appelé ci-après le rapport de 1976 de EMR), dans lequel il proposait un ensemble de politiques énergétiques pour le Canada. Les auteurs de cette étude ont examiné les perspectives énergétiques du Canada jusqu'en 1990 et ont exposé une « Stratégie énergétique nationale » qui permettrait au Canada de devenir autonome dans le domaine de l'énergie avant cette date. Dans ce contexte, ils ont tracé les grandes lignes des trois volets du rôle de la nouvelle SNP au Canada. Premièrement, la société d'État se livrerait à des travaux d'exploration et occuperait une place importante parmi les entreprises qui s'efforcent d'obtenir ce que l'on a appelé des :

> [. . .] *données plus précises et plus opportunes* sur l'ampleur du capital ressources canadien et sur le coût de sa mise en exploitation, en ce qui concerne tout particulièrement les ressources en pétrole et en gaz de nos régions pionnières[61].

Deuxièmement, les auteurs du rapport précité ont proposé que Petro-Canada participe aux activités de mise en valeur du pétrole et du gaz naturel. Ils ont formulé à nouveau la position du gouvernement fédéral selon laquelle, tant dans le secteur de l'exploration que dans celui de la mise en valeur, la société d'État agirait comme un catalyseur et ne

Tableau 2-1

Petro-Canada – Actifs et acquisitions

En millions de dollars

	Actifs totaux	Usine, bien-fonds et équipement		Montants versés pour les acquisitions
1976	714,0	573,6	ARCAN	342,4
1977	878,7	718,8	--	--
1978	3 348,9	2 087,2	Pacific	746,9
1979	3 411,3	2 671,7	Pacific	749,5
1980	3 766,8	2 950,7	--	--
1981	6 617,5	4 911,4	Petrofina	825,5
1982	7 552,1	5 615,0	Petrofina	350,3
1983	8 239,0	6 247,7	Petrofina BP Canada	424,7 121,6
1984	9 055,3	6 605,4	BP Canada	1,2
1985	8 846,1	6 030,2	BP Canada Gulf Canada	302,0 713,9

SOURCE Petro-Canada, rapports annuels, diverses années.

chercherait donc pas à se substituer aux entreprises privées. Ils ont exprimé l'avis que, dans certains domaines (comme l'exploration dans les régions éloignées), Petro-Canada compléterait l'activité du secteur privé[62]. Cependant, il y aurait lieu de remarquer qu'un « système » de transmission d'information qui n'avait pas encore été baptisé serait expressément créé dans le but de contrôler certaines méthodes utilisées dans le secteur pétrolier et gazier (comme l'affectation de la capacité d'autofinancement) et, de là, certains aspects de la fonction de représentation[63].

Enfin, les intervenants à l'époque espéraient que la création d'une SNP permettrait d'accroître la proportion de produits canadiens utilisés dans l'industrie pétrolière et gazière ainsi que la participation du Canada dans cette industrie par la voie de projets réalisés (principalement dans les régions éloignées) en collaboration avec des sociétés appartenant à des Canadiens, qui ne pourraient autrement fournir les capitaux nécessaires à l'aboutissement de telles initiatives. À ce stade, il importe de souligner que, l'orientation du rapport de 1976 de EMR était identique à celle qui se dégageait des déclarations du gouvernement qui remontaient jusqu'en décembre 1973, en ce sens qu'il n'était nullement prévu dans ce rapport de faire participer Petro-Canada à l'exécution de la politique dans le secteur en aval ni, en fait, de lui attribuer un rôle quelconque dans ce secteur. Même quand ils examinent la possibilité d'avoir recours à la société d'État pour accroître le degré de propriété et de contrôle canadiens, les auteurs évitent toute allusion à l'intégration de la Société dans les activités de raffinage et de commercialisation :

> De plus [c'est-à-dire outre la création de l'Agence d'examen de l'investissement étranger], l'accroissement de la participation des Canadiens sera étayé par : [. . .] l'entrée de Petro-Canada dans l'arène de la *prospection et de la mise en valeur* [. . .][64].

Par conséquent, pour respecter la préférence exprimée par le gouvernement fédéral, le mandat de Petro-Canada comportait en 1976 principalement deux volets : la surveillance des investissements faits par Ottawa dans certains projets (Syncrude, Panarctic, projet « Gaz polaire ») et, deuxièmement, la réalisation de travaux d'exploration dans les régions éloignées du Canada et, à cette fin, la mise au point de nouvelles techniques[65]. Comme l'indique les statistiques présentées dans le tableau 2-2, plus de 90 % des dépenses en immobilisations de Petro-Canada en 1976 étaient occasionnées par deux de ces activités, les travaux d'exploration dans les régions éloignées et le développement du projet Syncrude. Par comparaison, environ 7 millions de dollars (soit à peu près 3 % des dépenses en immobilisations totales) étaient consacrées à l'exploration et à la mise en valeur de ressources classiques dans l'ouest du Canada, dont le quart était affecté à l'exploration dans les régions éloignées. Enfin, aucune dépense n'avait été engagée pour des travaux d'exploration et de mise en valeur à l'extérieur du Canada.

Un examen des dépenses en immobilisations engagées par Petro-Canada en 1977 montre que, à peu de changement près, la même orientation leur a été imprimée qu'en 1976. Comme l'indique le tableau 2-2, les dépenses en immobilisations au titre de l'exploration dans les régions éloignées et du développement du projet Syncrude représentent environ 77 % des dépenses en immobilisations totales. Même si elles ont augmenté (sans aucun doute par suite de l'acquisition de ARCAN), à la fois en valeur absolue et par rapport aux dépenses engagées dans les régions éloignées, les dépenses en immobilisations au titre de travaux d'exploration et de mise en valeur dans l'ouest du Canada n'équivalaient encore qu'à une faible proportion des dépenses en immobilisations totales. On s'aperçoit également, en analysant le tableau 2-2, que les travaux d'exploration et de mise en valeur de Petro-Canada à l'extérieur du Canada tenaient toujours une place négligeable dans les activités de la Société.

On peut avoir une idée plus exacte du soutien qu'a apporté Petro-Canada aux activités d'exploration dans la région au large de la Côte est du Canada en examinant le graphique 2-1. Au début des années 70, une fièvre d'exploration de cette région s'était emparée des entreprises, mais au vu de résultats plutôt minces, le nombre de puits complétés avait chuté après avoir atteint un sommet en 1973. Bien que de 1976 à 1978, l'activité globale (mesurée par le nombre de puits complétés) soit demeurée faible par rapport à 1973, Petro-Canada a participé durant cette période à l'achèvement de plus de 80 % des puits au large de la Côte est[66]. En outre, le graphique 2-1 montre clairement les conséquences de la non-acquisition de « terres » au large des côtes. Petro-Canada n'a géré que quelques-uns des projets d'exploration qu'elle a entrepris de 1976 à 1978 dans la région au large de la Côte est du Canada.

Durant cette période, Petro-Canada a également participé à des programmes d'exploration dans le Nord, à la fois de son propre chef et par l'intermédiaire du consortium Panarctic, comme le montre le graphique 2-2. D'après ce graphique, Petro-Canada a ainsi contribué à freiner le rythme auquel le nombre de puits complétés diminuait, après avoir atteint un sommet en 1973. Comme dans le cas des activités au large de la Côte est, Petro-Canada pouvait difficilement gérer les programmes de forage d'exploration dans le Nord pendant ses premières années d'activité, étant donné qu'elle ne possédait aucune terre.

Tableau 2-2

Petro-Canada – Dépenses en immobilisations et recettes du programme d'encouragement du secteur pétrolier[1]

En millions de dollars

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Exploration et mise en valeur										
Étranger	--	1	1	16	21	20	3	6	36	25
Ouest du Canada	7	29	74	176	221	224	299	250	232	311
Régions éloignées	28	49	59	77	119	207	371	581	602	443
Sables pétrolifères										
Syncrude	170	89	79	13	10	16	30	24	31	60
Autres	1	1	1	4	19	15	20	5	53	30
Fabrication et liquides extraits du gaz naturel	--	--	2	41	5	50	142	49	90	115
Commercialisation	--	--	2	6	10	30	62	59	46	53
Autres	8	9	14	11	24	35	43	35	55	26
Dépenses en immobilisations directes[2]	214	177	231	343	429	597	970	1 009	1 145	1 063
Subventions du PESP[3]	--	--	--	--	--	(139)	(300)	(469)	(380)	(349)
Déduction faite des subventions du PESP	214	177	231	343	429	458	670	540	765	714

1 Statistique Canada maintient un indice des investissements dans les mines, les carrières et les puits de pétrole (1971=1,0). Les valeurs de cette série sont les suivantes :
1975 = 1,49 1978 = 1,93 1981 = 2,56 1984 = 2,81
1976 = 1,63 1979 = 2,13 1982 = 2,77 1985 = 2,86.
1977 = 1,80 1980 = 2,30 1983 = 2,81

2 Les dépenses en immobilisations directes comprennent les montants consacrés aux bien-fonds, aux usines et à l'équipement ainsi que les charges reportées, et sont indiqués, le cas échéants, déduction faite des crédits d'impôt à l'investissement. Ces chiffres ne comprennent pas les coûts des acquisitions. Comme les totaux sont arrondis, ils peuvent ne pas correspondre à la somme des postes.

3 Les subventions du PESP représentent les recettes provenant des programmes d'encouragement du secteur pétrolier du gouvernement fédéral et de l'Alberta.

Source Petro-Canada, 1986 et 1987.

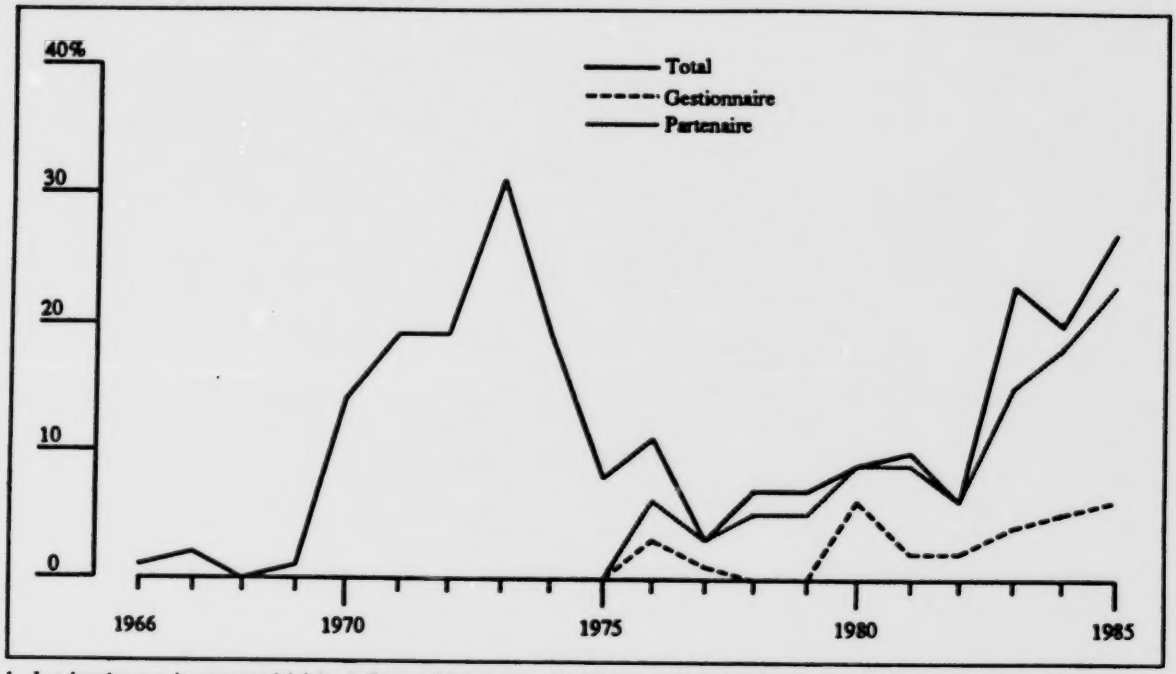
De 1976 à 1978, Petro-Canada a également proposé quelques projets d'envergure ayant directement pour objectif de mettre en valeur les ressources énergétiques dans les régions éloignées. Le plus ambitieux de ces projets était le Projet pilote pour l'Arctique, dont elle a pris la direction. Réalisé conjointement avec Alberta Gas Trunk Line (plus tard, NOVA, une société de l'Alberta) et Melville Shipping, ce projet avait pour but d'assurer le transport au moyen de navires citernes du gaz naturel liquéfié de l'Arctique vers les marchés du Sud. Ce projet a été proposé pour la première fois en 1977 et s'est inscrit dans les activités de Petro-Canada jusqu'en 1982. Après quoi, par suite d'une décision défavorable de l'Office national de l'énergie, il fut mis de côté pour une période indéterminée[67].

Comme le laissent supposer les faits signalés ci-dessus, au cours des premières années qui ont suivi sa création, Petro-Canada a principalement effectué des travaux d'exploration et de mise en valeur des ressources pétrolières et gazières dans les régions éloignées du Canada et a mis au point de nouvelles techniques. Elle a ainsi donné suite aux principaux motifs invoqués publiquement par les représentants du gouvernement fédéral depuis décembre 1973 pour justifier la création d'une SNP. Cependant, dans une perspective plus large, comment Petro-Canada percevait-elle son rôle au cours des premières années ? Le *Rapport annuel* de 1976 de la Société fournit quelques éclaircissements à ce sujet :

> Le mandat de Petro-Canada souligne certains buts à atteindre : *augmenter les approvisionnements d'énergie disponible pour les Canadiens [...] aider le Gouvernement à élaborer sa politique nationale sur l'énergie [...] intensifier la présence canadienne dans l'industrie pétrolière*[68].

Graphique 2-1

Nombre de puits marins achevés – Est[1]



1 Les données sous-jacentes ont été tirées de *Eastern Offshore News*, de *Oilweek*, du *Statistical Handbook* de l'Association pétrolière canadienne, de MacGregor et Plourde, 1986, des rapports annuels de l'Administration du pétrole et du gaz des Terres du Canada, des publications intitulées *Pétrole et gaz, activités* et « Répertoire des puits – Territoires du Nord-Ouest et Yukon » publiées par le ministère fédéral des Affaires indiennes et du Nord, et de Canada, Affaires indiennes et du Nord, 1980, index A.

Gestionnaire représente les puits pour lesquels Petro-Canada a joué un rôle de gestionnaire.
Partenaire représente les puits auxquels Petro-Canada a participé, soit à titre de gestionnaire, soit à titre de partenaire non-gestionnaire.
Total représente le nombre total de puits de pétrole et de gaz achevés dans les régions en question.

Les premier et troisième « buts », selon le mot utilisé dans le document original, respectent les principes énoncés dans la législation et les déclarations du gouvernement. Cependant, nous n'en sommes pas aussi certains, pour ce qui est du deuxième but exposé à la page précédente. Il faut admettre que le texte explicatif de ce deuxième but dans le *Rapport annuel* renvoie principalement aux fonctions d'information ou de représentation qui ont été débattues dans le rapport de EMR de 1973 et par la suite, mais le mot « élaborer » laisse supposer un rôle beaucoup plus vaste. Il s'agit peut-être simplement d'un choix de mots malheureux, mais cette expression peut également véhiculer le désir de Petro-Canada de participer aux premières étapes de l'élaboration de la politique énergétique du Canada. De toute façon, nous aborderons cette question plus tard dans notre étude.

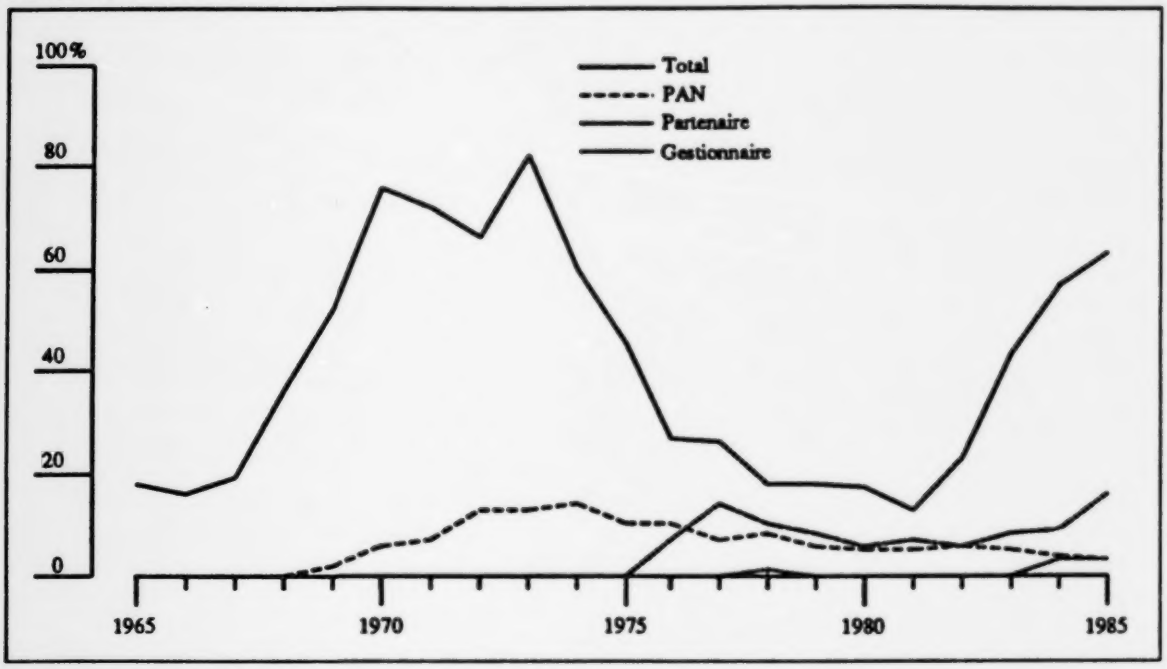
Pour ce qui est de la ligne de conduite à suivre en matière de raffinage et de commercialisation, Petro-Canada rejoignait tout à fait les intentions du gouvernement fédéral, à preuve, la déclaration faite par M. Hopper, qui, à la fin de 1976, avait été nommé Président de Petro-Canada, au Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics :

> [. . .] que vous mentionnez, mais j'ai déclaré publiquement à plusieurs reprises que les activités de raffinage et de mise en marché n'étaient pas prioritaires pour Petro-Canada [. . .]. J'estime que le raffinage et la mise en marché sont moins profitables que la prospection et la production[99].

Il expose ensuite les deux conditions qui doivent, selon lui, être remplies avant que Petro-Canada envisage même de pénétrer le marché du raffinage et de la commercialisation :

Graphique 2-2

Puits achevés dans le Nord



1 Voir la note explicative du graphique 2-1.
PAN représente le nombre de puits auxquels Panarctic a participé, soit comme gestionnaire, soit comme partenaire non-gestionnaire.
« Nord » représente ici le Yukon et les Territoires du Nord-Ouest, ainsi que les régions marines contiguës comme la mer de Beaufort.
Petro-Canada est considérée ici comme un participant à tous les puits de Panarctic forés après le 31 décembre 1975.

Nous n'envisageons aucunement à l'heure actuelle d'entrer dans les domaines du raffinage et de la mise en marché, mais je tiens à vous dire que si une occasion rêvée se présentait et qu'il était dans l'intérêt public d'entrer dans ces domaines, à ce moment-là en tant que société, il faudrait y penser très sérieusement [. . .][70].

Conformément aux données déjà exposées, nous avançons la proposition suivante : jusqu'aux premiers mois de 1978, le comportement de Petro-Canada, tel qu'observé, ne s'est pas éloigné de façon marquée du secteur d'activités que le gouvernement fédéral, fidèle à ses déclarations de décembre 1973, a jugé appropriées aux fins d'une SNP.

La troisième phase : de 1978 à 1984

L'expansion en aval

Vers le milieu de 1978, Petro-Canada était impliquée dans une bataille pour le contrôle de Husky Oil Limited (appelée ci-après Husky). On fait savoir que la société d'État avait fait la première offre publique d'achat (OPA) sur Husky mais peu de temps après, une entreprise américaine dont le siège était à Los Angeles, Occidental Petroleum Company, avait répliqué en présentant sa propre offre. À la mi-juillet, toutefois, ces deux offres avaient échoué et l'Alberta Gas Trunk Line (qui allait devenir plus tard la société albertaine NOVA) avait pris le contrôle de Husky par l'achat habile sur le marché de ses actions en circulation[71].

Husky occupait une place à part parmi les producteurs canadiens de pétrole : près de la moitié de ses actifs était située aux États-Unis. Son programme d'exploration s'étendait de la partie continentale des États-Unis et du Canada jusqu'au versant nord de l'Alaska et se prolongeait au Pakistan et aux Philippines. Mais le fait le plus important, c'est que Husky était une entreprise intégrée verticalement, car elle était propriétaire de raffineries de pétrole et de points de vente au détail aux États-Unis et au Canada[72].

Compte tenu des arguments présentés dans les sections précédentes, deux questions au sujet de ce projet

d'acquisition se posent immédiatement. Si les activités de Petro-Canada devaient être concentrées au Canada, comme l'indiquaient les discussions qui ont précédé la promulgation de la *Loi sur la société Petro-Canada* et comme l'a établi la structure des dépenses en immobilisations de 1976-1977, pourquoi donc a-t-elle essayé d'acquérir une entreprise qui avait une présence relativement forte aux États-Unis ? En outre, pourquoi Petro-Canada cherchait-elle à s'étendre en aval ? Bien entendu, il est possible que Petro-Canada ait eu l'intention de se départir des actifs de Husky en aval et aux États-Unis après la prise de contrôle et se soit donc intéressée seulement à acquérir les actifs de Husky en amont afin de renforcer Petro-Canada Exploration et d'accroître ses propriétés foncières. Selon certains rapports, cette hypothèse pourrait en effet être juste, du moins en partie : on soutient que Petro-Canada avait l'intention de prendre le contrôle des activités canadiennes de Husky en aval, mais que l'entreprise d'État se départirait des activités aux États-Unis. Bien que l'on se soit demandé si Petro-Canada exploiterait le réseau de raffinage et de commercialisation de Husky[73], les dirigeants de la société d'État n'ont fait aucune déclaration publique au sujet de l'actif de Husky en aval dans le cas de la réussite de l'OPA par la société d'État.

En tout cas, ces questions n'ont jamais été traitées à fond dans des déclarations publiques de Petro-Canada ou du gouvernement fédéral pendant ou après l'OPA. Bien que l'OPA de Petro-Canada sur Husky ait occupé une bonne partie du temps consacré aux questions des députés à la Chambre des communes sur une période de 19 jours[74], les renseignements qui transpirent de ces délibérations jettent peu de lumière sur les questions que nous avons soulevées [75].

Le gouvernement fédéral a souligné les deux facteurs principaux qui militaient en faveur de l'OPA de Petro-Canada. Premièrement, comme Husky appartenait à des intérêts américains et était contrôlée par eux, son acquisition par Petro-Canada accroîtrait le degré de propriété et de contrôle canadiens dans l'industrie pétrolière. Un second facteur a toutefois dominé la discussion : la mise en valeur de gisements de pétrole lourd situés près de Lloydminster, en Saskatchewan. Husky détenait les concessions pertinentes et avait jusqu'alors résisté aux invitations de Petro-Canada d'entreprendre, en coentreprise avec la société d'État fédérale, une mise en valeur de ces réserves à une grande échelle. Après plus d'un an de tentatives infructueuses pour persuader Husky, le gouvernement fédéral s'est dit d'accord avec l'évaluation de Petro-Canada selon laquelle l'acquisition de Husky par la société d'État constituait la seule mesure qui puisse entraîner la mise en valeur des gisements de pétrole lourd de Lloydminster dans un avenir rapproché[76]. Toutefois, les prises de position du gouvernement fédéral sur l'OPA de Petro-Canada ne faisaient pas état des actifs américains de Husky et l'on n'a jamais parlé de l'existence et de l'importance de ses activités en aval.

Les députés de l'opposition à la Chambre des communes étaient divisés sur cette question. Le Nouveau Parti démocratique était favorable à l'opération. Après tout, il appuyait depuis longtemps Petro-Canada et favorisait, pour la société d'État, un rôle beaucoup plus vaste que celui proposé et sanctionné jusqu'alors par le gouvernement libéral.

Le Parti progressiste-conservateur considérait encore Petro-Canada comme une intrusion inutile de l'État dans les activités du secteur privé. Par conséquent, on soutenait qu'un gouvernement conservateur rendrait les actifs de la société d'État au secteur privé – et l'on qualifiait cette option politique de « privatisation ». Les députés progressistes-conservateurs à la Chambre des communes ont choisi de s'opposer au principe de l'OPA sur Husky (principe sur lequel ils étaient certains de perdre) et n'ont pas cherché à obtenir du gouvernement des renseignements sur la raison pour laquelle celui-ci avait implicitement décidé de permettre à Petro-Canada d'étendre ses activités à l'étranger ainsi qu'en aval. Par conséquent, on a perdu une des occasions les plus importantes de jeter de la lumière sur le rôle accru de Petro-Canada pour des considérations idéologiques.

Lorsqu'on s'est rendu compte que l'OPA de Petro-Canada sur Husky avait échoué, on a cessé d'en faire état à la Chambre des communes. Cela s'est révélé un bien court répit. Le 10 novembre 1978, Petro-Canada a mis fin à la première phase de ce qui devait devenir la plus importante prise de contrôle jamais faite au Canada jusqu'alors. La société d'État a acquis le contrôle de Pacific Petroleums Limited (appelée ci-après Pacific) et allait acheter le reste des actions de l'entreprise au milieu de 1979[77]. Comme on le constate au tableau 2-1, le coût global de l'acquisition de Pacific a atteint 1,5 milliard de dollars. Petro-Canada a financé cette acquisition par l'émission d'actions privilégiées d'une valeur de 1,25 milliard de dollars US à un groupe de banques à charte canadiennes[78]. Le choix de l'émission de ces actions privilégiées en dollars US a été fait, a-t-on fait savoir, sur l'ordre du gouvernement fédéral[79].

Le ministre de l'Énergie, des mines et des ressources de l'époque, M. Alastair Gillespie, a indiqué que l'acquisition de Pacific par Petro-Canada avait été une transaction commerciale qui avait pour principal objectif de permettre de réduire la dépendance de la société d'État à l'égard de l'État fédéral comme source de financement par capitaux propres pour ses investissements dans divers projets[80]. La marge

brute d'autofinancement produite par les actifs de Pacific, principalement grâce à la production pétrolière et gazière par des moyens classiques, permettrait à Petro-Canada d'autofinancer essentiellement ses projets d'exploration en régions éloignées.

Au moment de son acquisition par Petro-Canada, Pacific était essentiellement engagée dans des activités de production pétrolière et gazière. Il s'agissait néanmoins d'une entreprise à intégration verticale présente dans le raffinage, la distribution et la commercialisation à l'ouest de Thunder Bay. Comme la plus grande partie des actifs de l'entreprise était située au Canada, son acquisition par Petro-Canada ne donne pas lieu aux questions concernant un engagement possible aux États-Unis, comme c'était le cas de Husky. Toutefois, les questions concernant l'engagement de Petro-Canada en aval se posaient toujours.

Petro-Canada a expliqué ainsi sa décision d'acquérir les actifs de Pacific :

> L'objectif fondamental de Petro-Canada en procédant à l'acquisition de Pacific Petroleums était de devenir une présence importante dans l'industrie du pétrole et du gaz du Canada. Les trois premières années d'activité et de dépenses de Petro-Canada ont été orientées de façon prédominante et disproportionnée vers les projets à risques élevés et d'une échéance de production assez longue. Ses investissements [dans certains de ces projets] *entrepris à la requête du Gouvernement du Canada*, ne fournissent pas un rendement immédiat en argent [. . .]. Ces activités, entreprises pour exécuter le mandat de la Société sont, comme le démontre la participation des associés du secteur privé, bien en dedans des paramètres commerciaux qu'utilise l'industrie, *mais seulement lorsqu'elles sont équilibrées par des rendements moins risqués et qui rapportent de façon immédiate* [. . .]. Petro-Canada dispose maintenant d'une plus grande marge immédiate d'autofinancement qui lui permet d'appuyer [des] activités [à plus long terme][81].

Dans l'ensemble, cette explication est conforme aux raisons qui ont été invoquées pour expliquer pourquoi le Cabinet fédéral avait approuvé la transaction[82]. Il faut noter que dans les déclarations publiques qui ont suivi, on ne soutient nulle part que l'entrée de Petro-Canada dans des activités en aval a été dictée, même seulement en partie, par des aspects de la fonction « fenêtre sur l'industrie » de la société d'État ou par un rôle plus large en matière de politique de l'État[83].

Bien que le maintien des points de vente au détail de Pacific par Petro-Canada était considéré comme une question relativement ouverte, les responsables de la société d'État, a-t-on fait savoir, auraient discuté de la possibilité d'émettre des cartes de crédit de Petro-Canada quelques jours après l'annonce officielle de l'intention de la société d'État d'acquérir les actifs de Pacific[84]. En tout cas, les rapports sur l'évolution de la situation pendant les OPA sur Husky et Pacific donnent fortement à penser que la décision de faire ces deux offres provenait de la direction de Petro-Canada qui avait alors demandé l'approbation de son conseil d'administration et du Cabinet fédéral[85].

Les énoncés qui précèdent donnent lieu à trois observations clés. Premièrement, l'expansion de Petro-Canada en aval a fait que celle-ci concurrencerait désormais activement les entreprises existantes pour une part du dollar du consommateur. Cette situation marque un changement dans l'orientation de la Société, tant en termes d'envergure de ses activités qu'en termes de la notion selon laquelle certaines de ces activités susciteraient désormais un rapport de concurrence entre Petro-Canada et les entreprises privées. Comme nous l'avons laissé entendre à la page 11, ces aspects de l'engagement de la société d'État dans l'industrie pétrolière et gazière, bien qu'ils n'étaient pas exclus par la loi, avaient été minimisés à l'époque où le projet de loi C-8 avait été présenté au Parlement.

Deuxièmement, la citation du *Rapport annuel* de 1978 de la Société indique assez clairement que *Petro-Canada* avait l'intention d'imiter davantage le comportement des autres intervenants dans l'industrie pétrolière et gazière. Troisièmement, l'idée selon laquelle certaines des activités de la Société, bien qu'elles se retrouvaient dans les limites de toute définition raisonnable de son mandat, n'avaient lieu que suite à la demande du gouvernement fédéral, souligne l'un des dilemnes fondamentaux des sociétés d'État. Si elles doivent offrir un rendement « social » à long terme, ces sociétés ne peuvent pas être jugées selon les mêmes critères que les autres entreprises qui opèrent en fonction du marché.

Pour nous, il est particulièrement frustrant de constater que, au moment de l'acquisition de Pacific, ces questions n'ont pas été abordées dans le débat public. De même, les échanges à la Chambre des communes n'ont pas jeté beaucoup de lumière sur les problèmes que nous avons soulevés. Le Nouveau Parti démocratique a approuvé la transaction dans l'ensemble, tandis que les députés progressistes-conservateurs l'ont sévèrement critiquée. Cette fois, cependant, les Conservateurs ont choisi de concentrer leur critique sur le mécanisme de l'acquisition, le mode prévu de financement de celle-ci et d'autres considérations connexes[86].

Moins de six mois après l'acquisition initiale par Petro-Canada d'une partie des actions de Pacific, une élection fédérale avait remplacé le gouvernement libéral majoritaire

par un gouvernement progressiste-conservateur minoritaire. Les Conservateurs fédéraux étaient dans une position difficile. Depuis longtemps, ils s'étaient férocement battus contre la création de Petro-Canada et avaient promis, s'ils étaient élus, de rendre ses actifs au secteur privé. Maintenant qu'ils étaient en situation d'agir, les pressions du public les poussaient dans la direction opposée. Les Conservateurs étaient particulièrement outrés par la prise de contrôle de Pacific, étant donné qu'ils considéraient que le choix du moment et de la cible avait été fait pour rendre Petro-Canada plus difficile à privatiser pour tout nouveau gouvernement[87]. Peu après l'assermentation du gouvernement Clark, le nouveau ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, M. Ray Hnatyshyn, a ordonné à Petro-Canada de mettre fin à l'intégration des actifs de Pacific à ceux de la société d'État[88].

Le nouveau gouvernement a nommé un groupe de travail pour examiner toute la situation de Petro-Canada. Ce groupe a proposé dans son rapport que la société d'État soit divisée en deux entreprises. La première, qui resterait un organisme de l'État fédéral, concentrerait ses activités dans l'exploration et la mise en valeur dans les régions éloignées. Une deuxième entreprise, dont les activités seraient rendues au secteur privé, mènerait les activités commercialement rentables de Petro-Canada[89]. Cette proposition s'est révélé impopulaire auprès du public et du Cabinet fédéral; ce dernier a rejeté la proposition du groupe de travail et a plus tard décidé d'adopter un plan de cession différent.

Même avant la parution du rapport du groupe de travail, le gouvernement avait « discrètement levé ses restrictions sur l'absorption de Pacific par Petro-Canada [. . .] » (traduction)[90]. Bien que le gouvernement Clark avait toujours l'intention de se départir d'au moins une partie des actifs de Petro-Canada, aucune de ses propositions dans cette direction n'a reçu l'appui du public. Dans le même ton, l'industrie canadienne du pétrole et du gaz s'est déclarée disposée à coexister avec la société d'État sous réserve de l'abolition de quelques « irritants »[91]. L'un des irritants mentionnés par les représentants de l'industrie était le réseau de raffinage et de commercialisation de Petro-Canada acquis à la suite de la prise de contrôle de Pacific. Par conséquent, si la direction de Petro-Canada avait perçu l'expansion en aval de l'entreprise avec des réserves, elle aurait pu utiliser cette occasion pour proposer un plan limité de cession qui aurait probablement été perçu favorablement à la fois par l'industrie et par l'unique actionnaire de l'entreprise. Cela ne s'est pas produit à cause, du moins en partie, d'un fait qui était désormais clair pour la direction de Petro-Canada et le gouvernement fédéral progressiste-conservateur minoritaire : les activités de vente au détail de la société d'État étaient très populaires auprès du public canadien[92].

Des données démontrant que le volume des ventes des points de vente au détail de Pacific a augmenté plus rapidement que la moyenne de l'industrie après l'acquisition ont plus tard été introduites dans le débat politique[93]. On a alors soutenu que les points de vente au détail de Petro-Canada représentaient de façon concrète aux yeux du public le degré accru de propriété et de contrôle canadiens dans l'industrie pétrolière et gazière. Les Canadiens aimaient ce qu'ils voyaient; Petro-Canada vendait plus d'essence et s'attirait de plus en plus l'estime du public. Quelles qu'aient été les intentions de la direction de Petro-Canada à l'égard des actifs en aval récemment acquis, ce fort soutien du public n'est certes pas venu renforcer les arguments en faveur de la cession.

À partir des données existantes, il est difficile de déterminer si la société d'État cherchait à l'origine à acquérir des actifs en aval. Toutefois, comme nous l'avons démontré, il est clair que Petro-Canada s'est accrochée à ces actifs de raffinage et de commercialisation même pendant la période où son unique actionnaire semblait avoir l'intention de rendre au secteur privé au moins certains de ces actifs qui ne servaient pas la politique de l'État (catégorie dans laquelle se retrouvaient nettement les actifs en aval de la société d'État). En d'autres termes, peu importe que Petro-Canada ait pris l'initiative de l'OPA sur Husky et de la prise de participation dans Pacific avec, en vue, les actifs de raffinage et de commercialisation de ces entreprises ou qu'elle se soit retrouvée dans les activités en aval par la force des choses (avec le fort courant concomittant de soutien public), il est clair qu'une fois présente dans le raffinage et la commercialisation, Petro-Canada n'était pas impatiente de se départir de ces activités, même en présence d'une opposition politique.

Le Programme énergétique national et les acquisitions ultérieures de Petro-Canada

Lorsque le gouvernement progressiste-conservateur minoritaire n'a pu obtenir l'approbation de son premier budget par la Chambre des communes, le Parlement a été dissous et un gouvernement libéral majoritaire a alors été élu[94]. La période de gouvernement conservateur avait instauré un sentiment d'incertitude au sujet du mandat et de l'avenir de Petro-Canada. Toutefois, l'élection a contribué à réduire substantiellement cette incertitude, étant donné que pendant la campagne, le Parti libéral avait promis de renforcer et d'étendre Petro-Canada[95]. Une fois au pouvoir, le nouveau gouvernement libéral majoritaire a rapidement réaffirmé son intention de permettre à Petro-Canada de s'étendre de façon spectaculaire. Le nouveau ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, M. Marc Lalonde, a laissé entendre que cette expansion pourrait bien être alimentée par des prises de contrôle[96].

Dans l'optique de Petro-Canada, les quelque 12 derniers mois avaient été assez mouvementés. La révolution iranienne et ses conséquences avaient rendu possible la deuxième crise mondiale des prix du pétrole. Le gouvernement qui avait créé Petro-Canada a été défait dans une élection générale et remplacé par un gouvernement qui cherchait à rendre une partie de ses actifs (et de ses activités) au secteur privé. Ce dernier gouvernement avait lui-même été défait, premièrement en Chambre et ensuite dans une élection générale, et remplacé par un gouvernement qui appuyait un accroissement du rôle de Petro-Canada.

C'est plus tard en 1980 que l'on a eu une meilleure idée de ce que le nouveau gouvernement libéral majoritaire entendait par « rôle accru pour Petro-Canada ». Vers la fin d'octobre de cette année, le gouvernement fédéral a introduit la Politique énergétique nationale (PEN) qui, entre autres choses, visait à accroître le degré de propriété et de contrôle canadiens sur l'industrie canadienne du pétrole et du gaz. Le document qui présentait le PEN laissait entendre que Petro-Canada serait un instrument clé dans la recherche de cet objectif. Toutefois, il précisait que le gouvernement ne permettrait pas à Petro-Canada d'être l'unique bénéficiaire de ces prises de contrôle proposées et établirait d'autres sociétés d'État dans l'industrie pétrolière et gazière afin de voir à ce qu'il y ait concurrence entre les entreprises appartenant à l'État[97].

Certaines personnes ont interprété cette déclaration comme le signal d'une augmentation (appuyé par le gouvernement fédéral de l'époque) de la nature interventionniste du mandat de Petro-Canada[98]. Bien que nous soyons d'accord avec l'idée fondamentale de cette thèse, nous soutenons aussi que cette déclaration a aussi élargi l'objet du mandat de la société d'État, de celui d'une entreprise dont les activités visaient essentiellement à améliorer la sécurité de l'approvisionnement du Canada en énergie à celui où la canadianisation d'actifs étrangers dans l'industrie canadienne du pétrole et du gaz serait désormais un déterminant des activités de Petro-Canada. En d'autres termes, la raison d'être de l'existence (ou de la survie) de Petro-Canada selon le gouvernement fédéral, tandis qu'elle mettait d'abord l'accent sur des considérations d'efficience économique (comme dans l'annonce de décembre 1973), remettait désormais l'accent sur les questions de distribution (tout comme dans les discussions qui ont entouré le changement de propriété de Home en 1970 et dans le rapport d'EMR de 1973). Toutefois, il importe de noter que l'expansion de Petro-Canada en aval est antérieure à l'introduction du PEN et que la décision de se lancer dans des activités de raffinage, de commercialisation et de vente au détail a bien pu provenir de la société d'État elle-même.

L'annonce du PEN a été suivie par deux importantes acquisitions de Petro-Canada, celle de Petrofina Canada Inc. (appelée ci-après Petrofina Canada) en 1981 et celle des actifs en aval de BP Canada Inc. (appelée ci-après BP Canada) au début de 1982. Compte tenu du tollé qui a fait suite aux tentatives des Conservateurs de modifier le statut de Petro-Canada, ces deux acquisitions (et particulièrement la première) ont probablement été considérées comme politiquement habiles tant de la part de Petro-Canada que de la part du gouvernement fédéral.

Les Libéraux fédéraux tireraient profit de l'accroissement de la visibilité (principalement dans l'est du Canada) d'une entreprise qui avait un fort appui du public et du fait d'être perçu par l'électorat comme responsable d'une telle évolution. Petro-Canada, par ailleurs, obtiendrait des sources supplémentaires de financement et, en accroissant son degré d'intégration verticale, rendrait une cession partielle (dans le sens d'une scission de l'entreprise entre les objectifs commerciaux et les objectifs politiques, comme l'avait déjà proposé le groupe de travail nommé par les Conservateurs) plus difficile à accomplir et, par conséquent, moins probable.

Dès l'achèvement de ces deux acquisitions, Petro-Canada était devenue l'un des plus importants détaillants de produits pétroliers au Canada, et était présente dans les domaines du raffinage et de la commercialisation d'un océan à l'autre ainsi que dans les Territoires. Suite à ces deux acquisitions, un cadre supérieur de Petro-Canada a déclaré : « notre programme d'expansion en aval est complété [. . .] » (traduction)[99].

Comme ces deux acquisitions révèlent des aspects intéressants du comportement de Petro-Canada ainsi que du rapport entre la société d'État et le gouvernement qui en est responsable, nous allons maintenant examiner ces acquisitions de façon plus détaillée.

En février 1981, la société d'État a réussi à acquérir les actifs de la société à contrôle Belge Petrofina Canada (qui a par la suite été rebaptisée Petro-Canada Entreprise Incorporée)[100]. Cette transaction a permis à Petro-Canada d'acquérir une présence en aval dans l'est du Canada pour ainsi faire complément à sa présence dans les provinces de l'Ouest, obtenue grâce à la prise de contrôle de Pacific.

Comme on peut le voir au tableau 2-1, le coût déclaré de l'acquisition de Petrofina Canada a été de 1,6 milliard de dollars, et a été financé par des fonds obtenus au moyen d'un crédit renouvelable de trois ans auprès de deux banques à chartes canadiennes. Le mode de remboursement de ce prêt est intéressant en lui-même. Le gouvernement fédéral a instauré le prélèvement spécial de canadianisation sur tous les produits de gaz naturel et de pétrole vendus au Canada.

Le produit de ce prélèvement serait versé dans le compte de canadianisation et serait ensuite viré à Petro-Canada pour lui permettre de rembourser le crédit renouvelable. En échange, Petro-Canada émettait des billets convertibles sans intérêt à l'État fédéral. Ces billets seraient plus tard convertis en actions ordinaires[101]. Avant l'acquisition de Petrofina Canada, l'autorisation totale de financement (tant par capitaux propres que par emprunt) prévue dans la *Loi sur la société Petro-Canada* avait presque été épuisée. Par conséquent, pour que l'État fédéral ait juridiquement le droit d'acquérir plus de capital-actions dans Petro-Canada (et ainsi donner à la société d'État les moyens financiers d'acquérir Petrofina Canada selon les modalités que nous venons de décrire), il fallait que la *Loi* constitutive de la Société soit modifiée[102]. Les modifications nécessaires ont été incluses dans le projet de loi omnibus sur l'énergie qui a entraîné le célèbre incident des cloches à la Chambre des communes en 1982. Pour résoudre l'impasse, le gouvernement libéral avait convenu de fractionner le projet de loi omnibus et d'établir un comité permanent de la Chambre pour étudier tous les projets de loi en matière d'énergie qui en ont résulté.

Dans le cours de ses délibérations, le Comité permanent de la législation énergétique a étudié les dispositions du projet de loi C-101, *Loi modifiant la Loi sur la société Petro-Canada*. Après avoir subi les conséquences de leurs positions à l'égard de Petro-Canada en 1979, les membres progressistes-convervateurs du Comité ont exprimé un plus grand intérêt dans la portée de l'engagement de la société d'État dans l'industrie pétrolière et gazière. Plus précisément, certains députés conservateurs se préoccupaient désormais de l'entrée de Petro-Canada dans des activités de raffinage et de commercialisation :

> [. . .] Lorsque la société Petro-Canada a été créée, Donald Macdonald a dit qu'en réalité la seule raison d'être des stations d'essence de Petro-Canada, c'était la souplesse, qu'en fait, la société Petro-Canada était créée pour en arriver à l'autosuffisance énergétique, pour constituer une société capable de discuter avec des sociétés de pays socialistes qui préfèrent des compagnies de l'État et également pour servir de créneau à l'industrie. En fait, tels sont les buts nationaux [. . .]. On s'aperçoit donc finalement que Petro-Canada a poursuivi dans le domaine des stations-services une politique très dynamique [. . .]. Ma question est donc vraiment la suivante : Est-ce que ce type d'initiative sert l'ensemble de la cause nationale[103]?

Dans sa réponse à cette question, le vice-président principal de Petro-Canada, Joel Bell, a esquivé la question de la « cause nationale » en déclarant :

> La raison de notre implication [dans le raffinage et la commercialisation] est plutôt d'avoir une espèce de poste d'observation qui nous permette de savoir ce qui se passe à ce niveau des affaires. Voilà un domaine qui a causé pas mal d'inquiétudes périodiquement, en raison des conditions de la concurrence, des pratiques commerciales et autres [. . .]. Je pense que notre présence à ce niveau s'explique également par l'argument courant selon lequel les bénéfices sont faits pour être réinvestis dans de nouvelles activités[104].

Dans son témoignage au comité, Marc Lalonde a repris les mêmes thèmes et laissé entendre que les conclusions du rapport Bertrand sur l'état de la concurrence dans l'industrie pétrolière canadienne (Canada, Directeur des enquêtes et recherches, *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*, 1981) avaient renforcé l'argument en faveur de l'aspect « fenêtre sur l'industrie » du mandat de Petro-Canada, particulièrement dans les secteurs en aval[105]. Il se peut bien que cela ait été le cas, mais nous aimerions souligner que le rapport Bertrand est daté du 17 février 1981 et avait donc été précédé par l'OPA de Petro-Canada sur Husky, par l'acquisition de Pacific par Petro-Canada et par les négociations et la conclusion de la transaction sur Petrofina Canada.

En tout cas, au moment de l'examen de la *Loi sur la société Petro-Canada*, dans sa version du projet de loi C-8, on avait indiqué que l'aspect « fenêtre sur l'industrie » du mandat de la Société ne concernait que les activités en amont. Sur la base des observations qui précèdent, nous présentons la proposition suivante. Le rôle de « fenêtre sur l'industrie » assigné à Petro-Canada ne figure pas dans l'énoncé des objets, pouvoirs et devoirs de la *Loi sur la société Petro-Canada* et, par conséquent, a toujours été mal défini. Cette ambiguïté est susceptible d'être exploitée, particulièrement par l'entreprise, afin de rationaliser un certain nombre de changements dans la portée des activités de Petro-Canada, qui sont toutes fondées sur un argument de « besoin d'accroître nos connaissances ». Compte tenu de ces circonstances, nous soutenons que l'aspect « fenêtre » des activités de Petro-Canada devrait être considéré comme un sous-produit (ou, dans certains cas, un coproduit) des fonctions relevant de son mandat et non pas, en soi, une justification pour déterminer la mesure de son engagement dans l'industrie pétrolière et gazière. Même si on devait ressentir les besoins d'élargir la portée du mandat de Petro-Canada à titre de fenêtre sur les activités en aval, Wilbert Hopper a récemment laissé entendre que le gouvernement fédéral utilise rarement cette notion comme telle :

> [On n'emploie pas souvent la fonction de fenêtre sur l'industrie de Petro-Canada.] En fait, cela varie selon que le ministère de l'Énergie, des mines et des ressources ou d'autres ministères demandent l'avis de la Société, ou que le ministre lui-même veut ces conseils. Je ne peux pas dire que c'est employé souvent[106].

En tout cas, nous considérons qu'en termes du rôle des activités de la société d'État en aval sur la politique de l'État, c'est une déclaration de M. Hopper qui représente le mieux l'opinion du gouvernement et de Petro-Canada :

> Il ressort de toutes nos discussions avec le gouvernement que notre activité de distribution n'est pas un instrument de la politique nationale, mais plutôt une activité commerciale entreprise par la société en vue de dégager les ressources nécessaires à nos activités de prospection[107].

On peut trouver une certaine confirmation de l'idée selon laquelle Petro-Canada, par ses activités en aval, ne joue aucun rôle dans la politique de l'État dans le fait signalé par certaines sources que deux des ministres fédéraux responsables de Petro-Canada à ses débuts, Donald Macdonald et Alastair Gillespie, s'opposaient à son entrée dans les domaines du raffinage et de la commercialisation précisément pour cette raison[108].

Si les ministres étaient opposés, comment a-t-on permis à Petro-Canada de s'engager dans les activités de raffinage et de commercialisation ? Une déclaration de M. Hopper aux membres du Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics après l'acquisition de Pacific par la Société peut donner un certain éclairage à ces considérations :

> [. . .] concernant l'acquisition d'installations de raffinage et de distribution, si l'occasion d'acheter des installations [additionnelles] de raffinage et de distribution [. . .] se présentait, *la direction déterminerait* si l'achat de ces installations est dans l'intérêt de la Société *ou dans l'intérêt du pays*. Le conseil d'administration examinerait la question et si le conseil jugeait qu'il s'agirait là d'un investissement rentable, il ferait une demande de fonds au gouvernement[109].

À ce moment, il se révélera utile d'examiner certains aspects de l'acquisition de BP Canada. Au début de 1982, Petro-Canada a entrepris un processus de négociations qui s'est terminé par l'acquisition des actifs en aval de BP Canada en retour de contreparties financières globales d'environ 425 millions de dollars[110]. Près de 60 % du coût de cette transaction a été financé par les fonds propres de Petro-Canada[111]. Le reste des fonds nécessaires (environ 165 millions de dollars) a été obtenu par l'émission de titres de dette à long terme[112]. Cette transaction a constitué la première acquisition importante par Petro-Canada dans laquelle elle n'acquérait aucun actif en amont dans le processus[113].

Dans une comparution ultérieure auprès d'un comité permanent de la Chambre des communes, Jean Chrétien, qui avait alors assumé la charge du portefeuille fédéral de l'Énergie, des mines et des ressources, a fait écho aux termes de M. Hopper dans sa description du processus qui a donné lieu à l'acquisition par Petro-Canada des actifs en aval de BP Canada :

> *Lorqu'on m'a soumis* le désir qu'avait BP de vendre et le souhait qu'avait Petro-Canada d'acheter, j'ai examiné la proposition et j'ai dit au président de Petro-Canada [. . .] *que ce n'est que si la décision se défendait sur le plan strictement commercial qu'il pouvait aller de l'avant*. C'est exactement ce qu'ils ont fait [. . .] *le Conseil d'administration de Petro-Canada* a pris une décision commerciale[114].

Ces déclarations ainsi que d'autres arguments présentés dans la présente section soulèvent un problème qui est au cœur du rôle de Petro-Canada et de son rapport avec l'État fédéral. À partir de 1978, est-ce que Petro-Canada a assumé un certain nombre de tâches qui pourraient plus facilement être associées à la *formulation* de la politique de l'État dans le secteur pétrolier et gazier plutôt qu'à son *exécution* ? Nous avons antérieurement exprimé cette préoccupation à un certain nombre d'occasions. Nous soutenons que les deux déclarations que nous venons de citer donnent au moins à penser que ce pourrait bien être le cas.

Par exemple, en 1976, M. Hopper avait laissé entendre qu'il fallait remplir deux conditions (une bonne transaction dans l'optique de la Société et l'application d'une fonction de la politique de l'État) pour justifier toute expansion de Petro-Canada en aval. À la fin de 1979, toutefois, on considérait qu'il suffisait de remplir *l'une* de ces deux conditions. En outre, on a laissé entendre que la direction de Petro-Canada pourrait déterminer quelles mesures étaient dans l'intérêt national. Il faut toutefois se rappeler que le gouvernement fédéral détient toujours ultimement les cordons de la bourse et qu'il a exercé son pouvoir de discrétion pour refroidir l'enthousiasme de Petro-Canada au sujet de certains projets (par exemple, la mise en valeur du charbon)[115]. Mais comme le soutient Doern (1984, p. 66), le délai dont dispose le gouvernement fédéral pour examiner le budget des immobilisations de Petro-Canada est en général très limité. Nous soutenons que cette contrainte chronologique s'applique aussi au cas des prises de contrôle[116]. En outre, il est possible que l'exploration des régions éloignées du Canada se révélait plus coûteuse que ce qu'avait prévu au départ le gouvernement fédéral et, par conséquent, que cette situation rendait le gouvernement plus réceptif à l'idée de permettre à Petro-Canada de s'engager dans des activités lucratives en aval. Toutefois, nous n'avons rien trouvé qui donne à penser que le gouvernement fédéral avait tiré cette conclusion *et* avait encouragé Petro-Canada à acquérir des actifs de raffinage et de commercialisation avant l'OPA infructueuse sur Husky.

Par conséquent, les événements dont nous avons fait état nous donnent à penser que la direction de Petro-Canada considérait que c'était son rôle de prendre l'initiative (ou, du moins, de proposer de prendre l'initiative) des mesures de la politique de l'État, même lorsqu'elles étaient clairement en rupture par rapport aux pratiques établies ou qu'elles dépassaient la portée du mandat initial de la Société.

Il ne fait pas de doute qu'il est possible d'argumenter en faveur d'une telle évolution en soutenant que Petro-Canada est en posture idéale pour prendre l'initiative de politiques, étant donné qu'elle est elle-même un intervenant dans l'industrie et peut donc mieux percevoir quelles mesures sont nécessaires. Néanmoins, on peut soutenir que la détermination de ce qu'est l'« intérêt national » dépasse la portée du mandat de la Société et constitue une fonction qui devrait relever du gouvernement fédéral et, ultimement, du Parlement.

Des exemples particuliers du potentiel de conflits : Petro-Canada à titre de membre de l'industrie et de source d'information du gouvernement

Le rôle à deux volets de Petro-Canada à titre de membre de l'industrie et d'instrument de la politique de l'État est en outre compliqué par le fait que la Société joue également le rôle de source d'information et de conseils pour l'État dans les questions relatives à la politique énergétique. Cela ouvre la porte à une situation où le personnel de direction peut se retrouver coincé entre les meilleurs intérêts de la Société et la conception de la politique de l'État dans le secteur pétrolier et gazier.

Le gouvernement libéral majoritaire élu dans les premiers mois de 1980 a inscrit parmi ses plus fortes priorités l'élaboration d'une nouvelle politique fédérale de l'énergie. Il est bien connu que les dirigeants de Petro-Canada ont eu un rôle important à jouer dans la préparation de la nouvelle politique[117].

Comme nous l'avons déjà vu, le gouvernement fédéral a dévoilé le PEN en octobre de la même année. Parmi ses dispositions, on relevait des changements dans les régimes d'encouragement des activités d'exploration et de mise en valeur. Avant 1980, ces stimulants passaient par le régime de l'impôt sur le revenu, mais le gouvernement fédéral annonçait alors sa décision de mettre fin à cet arrangement et d'instituer un régime de subventions en argent. En vertu de ce régime, l'État fédéral rembourserait une partie des dépenses d'exploration et de mise en valeur faites par les compagnies. Les taux de remboursement envisagés n'étaient toutefois pas uniformes : les activités d'exploration faisaient l'objet de taux plus élevés que les activités de mise en valeur, les activités en régions éloignées étaient subventionnées à des taux plus élevés que les activités dans les zones conventionnelles, et le taux de remboursement était en rapport direct avec le degré de propriété et de contrôle canadiens de chacune des entreprises en cause[118].

Toutes ces dispositions semblent indiquer que le groupe d'entreprises que le gouvernement fédéral était le plus disposé à subventionner étaient celles qui appartenaient entièrement à des intérêts canadiens et étaient contrôlées par eux, qui faisaient de l'exploration en régions éloignées et qui n'auraient pas été entièrement imposables dans le cadre de la politique précédente. Ces critères décrivent aussi Petro-Canada, étant donné qu'un des aspects de son mandat que cette dernière a exploité de façon dynamique depuis sa création a été l'exploration des frontières géographiques (et technologiques) du Canada. Par conséquent, Petro-Canada devait profiter de ces dispositions de la politique fédérale de l'énergie.

Un autre aspect du PEN soulève un type de problème semblable : la politique fédérale visant à assurer qu'un intérêt de 25 % dans toute exploitation future de pétrole et de gaz dans les Terres du Canada reviendrait à l'État. Ces dispositions, toutefois, devaient aussi s'appliquer rétroactivement à la plupart des découvertes de pétrole et de gaz dans les Terres du Canada[119]. Bien que la loi indiquait clairement que le bénéficiaire de ces intérêts de l'État ne serait pas nécessairement Petro-Canada, les responsables tant de l'État que de l'industrie supposaient généralement que ce serait Petro-Canada qui bénéficierait en effet de la plupart de ces intérêts[120].

Doern et Toner (1985, p. 54) ont décrit comme suit la fin du processus qui a entraîné l'inclusion des dispositions des intérêts de l'État dans le PEN :

> Un mélange d'influence bureaucratique et d'influence ministérielle a contribué à l'insertion de la disposition de l'intérêt de 25 % de l'État dans le PEN. Ce fut probablement le point du PEN qui a donné lieu au débat le plus vif et la décision à ce sujet ne fut prise que tard dans le processus. Le choix final est revenu à Marc Lalonde, qui l'a fait explicitement et volontairement, *sur les conseils de cadres supérieurs de Petro-Canada* ainsi que de certains responsables d'EMR (traduction).

À notre avis, un aspect inquiétant de ces arrangements est le fait que Petro-Canada (ou, du moins, certains de ses employés) a participé à la conception de la politique de l'État qui renfermait des éléments qui seraient profitables à

la Société[121]. Nous ne voulons pas laisser entendre que des inconvenances se sont produites, mais nous souhaitons simplement souligner que la nature du rôle de Petro-Canada dans l'industrie pétrolière et gazière place les responsables de l'entreprise dans une position difficile lorsqu'ils essaient d'appliquer la fonction de la « fenêtre sur l'industrie » à la tâche qui consiste à offrir aux fonctionnaires de l'État des renseignements et des conseils utiles à l'étape de la conception des politiques. Bien entendu, le gouvernement est libre d'ignorer ou de minimiser les renseignements et les conseils obtenus de Petro-Canada. Cela semblerait toutefois jeter un doute sur l'utilité de l'exercice en général. Pourquoi souhaiterait-on créer un mandataire de l'État pour jouer en partie le rôle de fournisseur de renseignements pour ensuite se retourner et ignorer les renseignements ainsi obtenus ?

Les seules circonstances dans lesquelles cette situation ne semble pas poser de problèmes, ce sont celles où la perception qu'a la Société de ses propres intérêts est identique à la perception qu'a le gouvernement de l'intérêt national dans les domaines de préoccupation pertinents. Si toutefois il existe un écart entre ces deux perceptions, les renseignements présentés par Petro-Canada sont probablement plus proches de ce que la Société perçoit comme étant ses propres intérêts. Par conséquent, la conception de la politique de l'État fondée sur ces renseignements comprendrait probablement des éléments qui sont liés plus étroitement aux meilleurs intérêts de Petro-Canada qu'à l'intérêt national.

Les activités et les dépenses en immobilisations

Clore le débat par la sous-section précédente équivaudrait à brosser un tableau incomplet des activités de Petro-Canada pendant la période à l'étude. Le graphique 2-1 permet de constater que Petro-Canada a continué à jouer un rôle dynamique dans les efforts d'exploration sous-marine au large de la Côte est du Canada. En 1978, la société d'État est devenue membre du groupe du Labrador, un consortium actif dans des projets d'exploration au large du Labrador. Quelque temps plus tard, en 1980, Petro-Canada est devenue le gestionnaire du consortium, ce qui explique en partie l'augmentation du nombre de puits complétés sous la gestion de Petro-Canada cette année-là, augmentation qui ressort au graphique 2-1. Au début des années 80, Petro-Canada a aussi signé un certain nombre d'accords d'exploration avec l'État fédéral, ce qui signifie que la société d'État a joué le rôle de gestionnaire pour un certain nombre de puits forés dans la région des fonds sous-marins de l'est du Canada. La meilleure illustration du fait que ces puits ont représenté une part relativement importante des activités de Petro-Canada à titre de gestionnaire est peut-être le fait que les conséquences de l'annulation du programme d'exploration du groupe du Labrador à partir de 1984 sont à peine discernables au graphique 2-1. Pendant toute la période de 1978 à 1984, Petro-Canada a continué à être une entreprise des plus actives dans l'exploration pétrolière et gazière au large de la Côte est du Canada.

La situation n'est toutefois pas la même dans les régions du Nord. Comme le révèle le graphique 2-2, bien que Petro-Canada soit restée un explorateur actif pendant la troisième période de son histoire, son rôle dans le Nord était relativement moins important que sur la Côte est. Cet écart est particulièrement vrai après 1981, lorsque les niveaux d'activité dans la mer de Beaufort et à proximité, zones où Petro-Canada était pratiquement inactive, ont augmenté sensiblement.

Les renseignements qui figurent au tableau 2-2 ne font que confirmer ce qui ressort des graphiques 2-1 et 2-2 : pendant la période à l'étude, Petro-Canada est restée un explorateur très actif des zones éloignées du Canada. En outre, des activités d'exploration et d'exploitation à l'étranger ont continué à représenter une très faible portion des dépenses en immobilisations de la société d'État.

Pendant la période de 1978 à 1984, plus de 40 % des dépenses en immobilisations directes totales concernaient les activités d'exploration dans les régions éloignées. En outre, tout comme dans un certain nombre de ses autres activités, Petro-Canada a appliqué activement une stratégie de participation à des coentreprises, comme il avait été prévu au moment de sa création. Toutefois, comme le révèle le tableau 2-2, de 1978 à 1980, la société d'État a consacré plus d'argent à l'exploration et à la mise en valeur dans l'ouest du Canada qu'à l'exploration dans les régions éloignées, un renversement de la situation des années précédentes. L'introduction des paiements d'encouragement du secteur pétrolier[122] coïncide avec une forte reprise de l'activité de Petro-Canada dans l'exploitation des régions éloignées du Canada. Lorsque l'on tient compte des subventions en argent, l'importance des activités dans les régions éloignées par rapport aux dépenses en immobilisations nettes diminue sensiblement au cours des années en question[123]. En fait, comme en font état Doern et Toner (1985, pp. 379-383 et tableau 10.2, p. 384), Petro-Canada a été l'un des principaux bénéficiaires de ces subventions en argent[124]. On ne peut blâmer la société d'État d'avoir profité de cette tournure des événements, mais, comme nous l'avons déjà fait observer, l'aspect inquiétant de tout cela est le fait que des responsables de Petro-Canada ont participé au cœur du processus dont est issu le PEN et, plus précisément, le remplacement d'un système d'encouragement à l'exploration de nature fiscale par des paiements d'encouragement du secteur prétrolier.

Il faut aussi noter que l'importance relative de la recherche et de la mise en valeur des sables pétrolifères comme poste de dépenses en immobilisations pour la société d'État, a été régulièrement inférieure dans la période de 1979-1984 par rapport à la période 1976-1978. Cette situation s'explique, du moins en partie, par le fait que Syncrude a commencé à fonctionner et à apporter une contribution aux flux monétaires de Petro-Canada en 1979. On constate aussi au tableau 2-2 que les dépenses en immobilisations pour des activités en aval, qui n'existaient pas avant 1978, ont représenté environ 12 % des dépenses en immobilisations totales sur la période en question.

De 1978 à 1984, Petro-Canada a aussi participé à un certain nombre de propositions se rapportant à des projets de technologie de pointe dans l'industrie pétrolière et gazière. Bien que quelques-uns de ces projets avaient été à l'étude avant 1978 (par exemple, le Projet pilote de l'Arctique, le projet Gaz polaire et l'usine de sables pétrolifères Alsands), un certain nombre d'entre eux ont été proposés pour la première fois après l'OPA infructueuse sur Husky et l'acquisition de Pacific, par exemple, l'usine de sables pétrolifères Canstar, l'usine de valorisation du pétrole lourd Carmont, la commercialisation du procédé d'hydrocraquage CANMET et l'expansion du projet de récupération du bitume de Wolf Lake. L'accroissement du fardeau fiscal fédéral que le PEN a imposé à l'industrie, des décisions défavorables de la part de certains organismes de réglementation et la prise de conscience du fait que les prix (réels) du pétrole n'augmenteraient probablement pas rapidement à court et moyen termes ont entraîné l'annulation ou le report indéfini par Petro-Canada et d'autres participants d'un certain nombre de ces projets. Parmi les projets que nous venons d'énumérer, seulement deux ont dépassé l'étape de la conception : la commercialisation de CANMET et l'expansion de Wolf Lake. Comme nous en parlerons au chapitre 5, Petro-Canada n'a entrepris le projet CANMET qu'après avoir reçu du gouvernement fédéral une directive écrite de le faire. L'expansion de Wolf Lake, entreprise en collaboration avec BP Canada en 1983, ne s'est produite qu'après l'obtention de concessions en matière de redevances et de fiscalité du gouvernement fédéral et du gouvernement de l'Alberta[125].

Avant 1982, le dossier de Petro-Canada démontrait que celle-ci avait appuyé fortement des projets à la pointe de la technologie pétrolière et gazière, conformément au mandat initial de la société d'État. À partir de cette année-là, toutefois, un certain nombre de facteurs exogènes qui ont eu un effet négatif sur la rentabilité économique de tels projets, en plus des réductions annoncées des injections prévues de fonds de l'État dans Petro-Canada[126], ont poussé la société d'État à réévaluer son engagement dans l'exploration de la technologie de pointe.

Peu de temps après, Petro-Canada a annoncé un changement dans sa politique générale, en vertu duquel elle réduisait en fait la priorité accordée aux types de projets réalisés en régions éloignées et nécessitant une technologie de pointe qui comportaient des risques élevés et de longs délais de mise en exploitation, projets que la société d'État avait vigoureusement recherchés avant 1982 :

> La priorité a été reconsidérée afin de mettre l'accent sur un meilleur équilibre entre les activités qui rapportent des fonds à court terme et les projets à long terme, qui comportent plus de risques financiers.
>
> Nos travaux d'exploration dans les régions éloignées portent désormais sur les zones les plus prometteuses qui offrent les meilleures perspectives de production commerciale à court terme [. . .].
>
> La priorité en matière d'investissements en immobilisations a été réexaminée de façon à privilégier les projets qui permettent un autofinancement rapide et une diminution des coûts[127].

Ce changement de la politique de l'entreprise s'est par la suite traduit dans le comportement de Petro-Canada : aucun projet à risques élevés et à long délai n'a été annoncé en 1983 ni en 1984 (d'ailleurs, aucun n'a été proposé en 1985 et 1986)[128]. Cette préoccupation croissante de la performance globale a fait que Petro-Canada s'est rapprochée du fonctionnement d'une quelconque entreprise pétrolière et gazière du secteur privé, tout en s'éloignant de certains types d'activités que le gouvernement fédéral avait établies comme appropriées pour une SNP au moment où la création d'une SNP canadienne a été discutée et mise en vigueur de 1973 à 1975.

Pendant cette période, Petro-Canada (en collaboration avec l'État fédéral) a négocié et signé son premier et unique marché important à titre de mandataire de l'État dans des transactions d'État à État visant à obtenir des importations de pétrole brut pour le Canada[129]. Un accord a été conclu avec Pemex et les autorités mexicaines afin que la société nationale des pétroles mexicaine fournisse à Petro-Canada jusqu'à concurrence de 100 000 barils de pétrole brut par jour pour la consommation canadienne. Pratiquement dès le jour de sa signature, cet accord a posé des problèmes parce qu'une partie importante des volumes de pétrole brut prévus au contrat dépassait fondamentalement la demande canadienne nette de pétrole importé. Il était désormais beaucoup plus facile pour les entreprises du secteur privé d'acheter du pétrole brut sur les marchés mondiaux que ce ne l'avait été

à l'époque de l'embargo arabe sur le pétrole de 1973 et de la première crise des prix du pétrole de l'OPEP. Par conséquent, l'importance relative des transactions entre États pour les pays importateurs comme le Canada a diminué sensiblement (ou, pour être plus précis, n'a jamais atteint les sommes prévues en 1973-1974). Avant la fin de la période à l'étude, le contrat avec Pemex avait été modifié afin de permettre des achats de volume beaucoup plus faible par Petro-Canada[130].

Bien que certains cadres de Petro-Canada ont soutenu qu'il y avait eu des transactions entre États avec la SNP du Venezuela[131], des négociations pour une entente à long terme ont été rompues avant la conclusion d'un accord[132]. L'engagement relativement faible de Petro-Canada dans cet aspect de son mandat initial ne semblait pas résulter du manque de volonté de l'entreprise d'État à rechercher des possibilités semblables. Nous croyons plutôt, comme nous l'avons déjà laissé entendre, que le fait que des prévisions du début des années 70 selon lesquelles les entreprises du secteur privé connaîtraient une difficulté soutenue d'obtenir un approvisionnement en pétrole brut du Moyen-Orient et d'Amérique latine ne se soient pas réalisées a fort probablement joué un rôle plus grand dans la réduction de l'importance des marchés d'importation de pétrole entre États pour le Canada et, par conséquent, pour Petro-Canada.

Compte tenu des événements que nous venons d'examiner, nous soutenons que cette phase du développement de Petro-Canada a été le témoin non seulement d'un changement dans la répartition des activités entreprises par la Société, mais également une rupture par rapport à la série d'activités sur lesquelles le gouvernement fédéral au pouvoir à l'époque de la création de Petro-Canada avait mis l'accent. L'entrée dans des activités de raffinage de commercialisation et les changements apparents dans l'orientation des activités de sociétés en amont sont deux exemples exceptionnels de cette évolution.

La quatrième phase : depuis 1984

En rétrospective, la distance qu'a prise Petro-Canada par rapport à un rôle général en matière de politique de l'État est discernable depuis au moins mars 1984, lorsque la société d'État a publié son *Rapport annuel* de 1983. Comme nous l'avons souligné à la page 28, la société d'État avait alors annoncé son intention de réduire son engagement dans les projets dans les régions éloignées, essentiellement pour favoriser les rentrées de fonds et pour d'autres raisons liées à la rentabilité. Peu après son élection en septembre 1984, le gouvernement fédéral progressiste-conservateur majoritaire a non seulement sanctionné l'annonce de Petro-Canada de mars 1984, mais lui a fait faire un autre pas considérable dans la même direction. La société d'État a reçu un nouveau mandat de son gouvernement, celui de fonctionner de façon fondamentalement commerciale :

> Petro-Canada ne doit plus être perçue à l'avenir comme un instrument du gouvernement [fédéral] à la poursuite d'objectifs de politique gouvernementale. Toutefois, le gouvernement maintient le droit, à titre d'actionnaire [unique], d'ordonner officiellement à Petro-Canada de poursuivre certaines activités dans l'intérêt national[133].

Il nous apparaît que ce changement dans le mandat de Petro-Canada représente le dernier événement dans une série qui a commencé par l'OPA infructueuse de Petro-Canada sur Husky en 1978. Comme nous l'avons étayé dans la section précédente, le comportement de la société d'État a depuis lors été de plus en plus influencé par des considérations de rentabilité. En d'autres termes, la stratégie d'entreprise de Petro-Canada s'est progressivement rapprochée de celle des entreprises du secteur privé. Fondamentalement, le changement de mandat légitimise ce processus et dégage un peu plus la direction de Petro-Canada de la responsabilité de tenir compte des objectifs de la politique de l'État dans l'élaboration de la stratégie globale de la Société.

Si notre interprétation du nouveau mandat est exacte, ce n'est que lorsque le gouvernement fédéral donne des directives pour réaliser des activités particulières que l'« intérêt national » entre en jeu dans la détermination du comportement de Petro-Canada. Bien que ce nouveau mandat aura probablement pour effet de réduire le rôle de la société d'État dans la politique de l'État, il fait aussi que la direction ne pourra plus déclarer que les activités entreprises à sa discrétion (ou à son instigation) sont dans l'intérêt national. La détermination de ce qui constitue l'intérêt national dans ces domaines reviendra désormais au gouvernement fédéral et, ultimement, au Parlement. Loin d'être contradictoire[134], les nouvelles dispositions, à notre avis, clarifient la source ultime de responsabilité à l'égard des décisions qui concernent les activités particulières entreprises par la Société.

Une des questions clés non résolues en vertu de ces nouvelles modalités concerne la fonction de « fenêtre sur l'industrie » de Petro-Canada. Comme la société d'État a maintenant mandat de fonctionner encore plus comme un intervenant « représentatif » de l'industrie, il nous semble que le potentiel de conflits du genre de ceux que nous avons décrits aux pages 23 et 27 a augmenté.

Les premières données permettent de penser que la relation entre Petro-Canada et le gouvernement, qui a été

amené là par le nouveau mandat, peut en fait ne pas être symétrique. Un certain nombre de sources indiquent que le Cabinet fédéral était intervenu dans les projets de Petro-Canada d'acquérir une partie des actifs de Gulf Canada au début de 1985[135]. On prévoyait une transaction complexe selon laquelle Olympia & York Developments, une entreprise appartenant à des intérêts canadiens, acquerrait les 60 % de Gulf Canada acquis par la société Chevron, une entreprise appartenant à des intérêts américains, grâce à son achat de l'entreprise mère de Gulf Canada aux États-Unis. Petro-Canada acquerrait ensuite d'Olympia & York les actifs en aval et une partie des actifs en amont de Gulf Canada. Au dernier moment, le Cabinet fédéral a retiré son appui au projet de Petro-Canada et toute la transaction a été annulée.

Ni au moment de son approbation initiale, ni au moment du retrait de son appui à l'acquisition proposée par Petro-Canada, le Cabinet fédéral n'a émis de directives écrites. C'est pourquoi nous soutenons que les nouvelles modalités ne sont peut-être pas symétriques. Dans ce cas, le gouvernement fédéral est intervenu dans ce qui était fondamentalement une décision commerciale pour Petro-Canada, sans recourir à l'utilisation d'une directive écrite. Si, toutefois, il fallait que Petro-Canada réalise une activité considérée comme étant d'intérêt national, la disposition du nouveau mandat exigera l'émission d'une directive. Il est trop tôt pour dire si cette asymétrie apparente sera résolue ou comment elle le sera.

En tout cas, le Cabinet fédéral a plus tard permis à Petro-Canada d'acquérir les actifs en aval de Gulf Canada à l'ouest du Québec et la transaction avec Olympia & York a refait surface. Le coût global de cette acquisition pour Petro-Canada a atteint environ 1 milliard de dollars, qui a été financé en partie à l'intérieur et en partie grâce à des modalités d'emprunt classiques[136]. Il n'y a eu aucune infusion directe de fonds publics[137].

Quand aux activités en amont, à la fin de 1985, Petro-Canada avait encore réduit l'importance relative de l'exploration dans les régions éloignées, grâce à une forte réduction de ses concessions pétrolières et gazières dans ces régions. Sur une période de deux ans qui a débuté à la fin de 1983, les concessions brutes de la Société dans les régions éloignées ont diminué de près de 40 % (de 54,4 à 33,0 millions d'hectares), tandis que ses concessions nettes ont diminué de plus de 30 % (de 25,0 à 16,4 millions d'hectares). On peut comparer ces chiffres à des réductions des concessions brutes et nettes dans les régions non éloignées d'environ 20 % sur la même période[138].

Bien que le tableau 2-2 permet de constater une diminution de l'importance relative des dépenses en immobilisations dans les régions éloignées sur la même période, les graphiques 2-1 et 2-2 ne révèlent pas une diminution proportionnelle du nombre de puits achevés dans les régions éloignées auxquels Petro-Canada a participé. Mis à part le délai évident entre les dates de battage au câble et d'achèvement, un autre facteur important contribue à la tendance à la hausse du nombre d'achèvements observé. Pendant la campagne électorale fédérale de septembre 1984, les progressistes-conservateurs avaient promis, s'ils étaient élus, de réviser le système des stimulants à l'exploration et à la mise en valeur dans les régions éloignées du Canada et à éliminer la disposition de l'attribution à l'État d'une participation de 25 % dans les Terres du Canada[139]. Par suite de l'abandon imminent du régime de subventions en argent et de son remplacement par un régime qui sera probablement moins généreux pour les activités dans les régions éloignées, on a, par conséquent, créé un stimulant pour les entreprises actives dans ces régions afin de compléter les programmes d'exploration existants à temps pour profiter des subventions en argent offertes en vertu des « anciennes » règles. Il ressort clairement des graphiques 2-1 et 2-2 que les autres compagnies, et pas seulement Petro-Canada, s'attendaient à ce type de changement dans la politique fédérale à l'égard des activités dans les régions éloignées et ont réagi de façon semblable[140].

Le 30 octobre 1985, le gouvernement fédéral a annoncé une nouvelle politique de l'énergie dans les régions éloignées. Tel que promis pendant la campagne électorale de 1984, la nouvelle politique éliminait l'attribution à l'État d'intérêts de 25 % et remplaçait le régime des stimulants par subventions en argent par un régime fondé sur les redevances et les dégrèvements d'impôt[141]. En particulier, le nouveau système ne prévoit pas de taux de redevances variables selon le degré de propriété et de contrôle canadien de l'entreprise qui se lance dans des activités en régions éloignées. Cette nouvelle politique de l'énergie dans les régions éloignées traite donc en fait Petro-Canada comme n'importe quelle entreprise du secteur privé.

Bien qu'aucune donnée n'indique que ces deux changements apportés à la politique (le nouveau mandat de Petro-Canada et la nouvelle politique de l'énergie dans des régions éloignées) aient été explicitement liés, il nous semble que l'établissement de règles du jeu fondamentales qui traitent tous les participants de la même façon est conforme à l'intention annoncée par le gouvernement fédéral de faire fonctionner Petro-Canada de façon essentiellement commerciale, sous réserve de directives explicites exprimant la priorité de l'intérêt national. Si le régime de la politique devait traiter Petro-Canada différemment des autres entreprises, le système de stimulants économiques à l'égard de la société d'État ne serait pas le même que celui

des autres entreprises dans l'industrie. Par conséquent, le comportement économique rationnel de Petro-Canada différerait de celui des entreprises du secteur privé, même en l'absence de directives explicites de la part de son unique actionnaire.

On a obtenu de nouvelles preuves que Petro-Canada a l'intention d'orienter ses activités dans des directions plus semblables à celles des entreprises du secteur privé avec la parution du *Rapport annuel* 1985 de la Société. Comme son nouveau mandat lui avait enlevé son rôle en matière de politique générale de l'État, Petro-Canada a réagi à la diminution des prix mondiaux du pétrole de la fin de 1985 et du début de 1986 en réduisant la valeur de l'actif d'un certain nombre de projets à risque élevé et à long délai. Par conséquent, plus de 750 millions de dollars d'éléments inhabituels ont été imputés aux résultats de la Société en 1985[142]. Tandis qu'on a enregistré également des diminutions dans la valeur de l'actif d'autres activités de Petro-Canada, plus de 85 % du montant total des éléments inhabituels représentait les types de projet dans lesquels le mandat de la société d'État antérieur à 1984 avait encouragé celle-ci à s'engager.

Le changement de mandat et la réorientation actuelle de Petro-Canada vers des domaines d'activité commercialement plus rentables ont suscité peu de débat public. Quelque temps après la vente de Gulf Canada, la possibilité d'entreprendre une étude du mandat de Petro-Canada et de son rôle sur le marché a été évoquée dans des délibérations du Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics[143]. Plus de deux ans plus tard, toutefois, l'étude proposée n'a toujours pas vu le jour.

Depuis le changement officiel du mandat de la société d'État, une question a souvent été soulevée dans les discussions publiques au sujet de l'avenir de Petro-Canada : l'État fédéral devrait-il réduire sa participation au capital et vendre des actions au public[144] ? Au moment où nous écrivons ces lignes, cette question n'était toujours pas résolue. Toutefois, il semble clair que la réorientation des activités de Petro-Canada a rendu la Société plus attrayante pour les investisseurs potentiels. Par ailleurs, la chute récente des prix mondiaux du pétrole et l'impact de cette chute sur les prix des actions de toutes les compagnies pétrolières et gazières ont fait qu'il est plus difficile pour le gouvernement fédéral, au point de vue politique, de se départir de Petro-Canada.

Néanmoins, la possibilité de l'émission d'actions de Petro-Canada sur le marché pose des questions importantes. Si l'État devait ne retenir qu'un intérêt minoritaire (ou, à la limite, vendre ses intérêts) dans la Société, il renoncerait en fait à la capacité d'ordonner à Petro-Canada d'entreprendre des projets que le gouvernement considérerait être d'intérêt national. On peut citer le cas de British Petroleum (BP) au milieu des années 70 comme un exemple du peu de contrôle que peut exercer un gouvernement qui détient une participation minoritaire dans les activités d'une entreprise mixte. À cette époque, l'État britannique était propriétaire d'environ 47 % de BP, mais cette dernière considérait que ses obligations envers l'État étaient « purement financières »[145].

Si le gouvernement choisit de garder la propriété majoritaire de Petro-Canada, des questions difficiles peuvent également se poser, en partie parce que ce type de contrat implicite ne peut pas engager des actions des gouvernements ultérieurs. Par exemple, il est possible que le gouvernement qui prend l'initiative de la vente au public de l'intérêt minoritaire dans Petro-Canada puisse décider de garder et d'exercer ses pouvoirs de direction sur les activités de la Société et qu'un gouvernement ultérieur choisisse de renoncer à ces pouvoirs, soit à la suite d'un changement de politique au sein de la même structure de propriété, soit à cause d'une nouvelle vente qui ferait de l'État un propriétaire minoritaire de l'entreprise. Fondamentalement, la bourse tiendrait compte de ce type d'incertitude fondamentale (au sens de Keynes et de Knight) dans la détermination du prix des actions de Petro-Canada. À notre avis, cette situation ouvre la porte à des transferts involontaires de richesse entre les contribuables canadiens et les détenteurs privés d'actions de Petro-Canada. Dans l'optique élaborée au présent chapitre, la décision d'émettre des actions de Petro-Canada sur le marché marquerait le début d'une cinquième période dans l'histoire de Petro-Canada.

Conclusion

Dans les quatre sections précédentes, nous avons utilisé des données historiques pour démontrer que la notion de participation directe de l'État dans l'industrie canadienne du pétrole et du gaz a reçu l'approbation d'un gouvernement fédéral libéral quelques années avant sa période minoritaire et la création de Petro-Canada. Ce qui a changé avec les années, toutefois, c'est la perception qu'avait le gouvernement du rôle d'une SNP. À l'époque de la controverse de Home et du rapport d'EMR de 1973, la SNP était perçue essentiellement comme un moyen d'accroître le niveau de propriété et de contrôle canadiens dans l'industrie nationale du pétrole et du gaz. Nous avons laissé entendre que l'État accordait une plus grande importance à la répartition des richesses.

Nous avons toutefois soutenu que l'annonce de l'intention du gouvernement de créer une SNP en décembre 1973 laissait entendre une perception différente du rôle de l'État dans l'industrie pétrolière et gazière. On a essayé d'établir des liens plus étroits avec les objectifs de la politique de l'État dans ce domaine et dans les questions relatives à la répartition des ressources (ici, dans leur sens générique).

Le processus a fait de Petro-Canada un instrument d'élaboration des politiques et un intervenant de l'État sur la scène de l'énergie non renouvelable du Canada. Bien que les objets, pouvoirs et devoirs de la Société décrits dans sa loi constituante étaient définis largement, ils ont nettement été influencés par les intentions déclarées du gouvernement. Nous avons soutenu que des déclarations faites par des hauts responsables de l'État pendant le débat public qui a précédé la création de Petro-Canada viennent appuyer cette affirmation.

C'est ce qui s'est passé pendant les quelques premières années de fonctionnement de la société d'État. De 1976 au début de 1978, Petro-Canada semble avoir accordé une forte priorité à devenir un intervenant vigoureux dans l'industrie pétrolière et gazière tout en limitant sa participation à des domaines où le gouvernement avait clairement déterminé qu'une participation directe de l'État servirait les fins de la politique de l'État. Bien que les données sur le degré de contrôle exercé par l'État fédéral soient peu abondantes, on peut néanmoins conclure que les activités de Petro-Canada se sont conformées au rôle de la Société décrit dans les déclarations du gouvernement depuis décembre 1973.

Dans notre optique, le changement important dans l'orientation de la Société qui a eu lieu en 1978 pose deux types de question. Il y a d'abord les questions relatives à la perception qu'avait le gouvernement du rôle de Petro-Canada et, deuxièmement, les questions concernant la nature du rôle de la Société et la latitude exercée par cette dernière dans la définition de ses objectifs et de la portée de ses activités. Ces deux séries de questions sont liées à la nature du rapport entre la société d'État et le gouvernement dont elle relève.

Bien que les données à ce sujet soient diverses et, comme nous l'avons démontré, les déclarations des hauts responsables ont parfois été contradictoires, l'évolution qui s'est produite depuis 1978 semble avoir été accompagnée par un changement de la perception du rôle de Petro-Canada par le gouvernement[146]. L'engagement dans les activités de raffinage et de commercialisation est le signe le plus visible du changement du statut de la Société au sein de l'industrie pétrolière et gazière. La question à poser est la suivante : le changement de la perception du rôle de Petro-Canada par le gouvernement a-t-elle précédé, et donc facilité, l'engagement de la Société dans les activités de raffinage et de commercialisation, ou l'initiative provient-elle de Petro-Canada ou, enfin, les deux séries d'événements sont-elles sans rapport ?

Compte tenu des données dont nous disposions, nous avons émis l'hypothèse que l'explication la plus probable serait le désir exprimé par Petro-Canada de devenir plus sensible à sa rentabilité commerciale et de faire des pas dans cette direction. Le soutien public à la « nouvelle » Petro-Canada entièrement intégrée a probablement fourni le soutien politique nécessaire pour que le gouvernement consente à permettre à la société d'État d'acquérir une présence en aval de plus en plus forte avec les années.

Le changement dans le mandat officiel de Petro-Canada à la fin de 1984, a-t-on soutenu, consistait essentiellement à légitimiser la réorientation des activités d'entreprise de l'État qui avait débuté dès 1978. L'abolition du rôle de Petro-Canada en matière de politique générale de l'État a permis de réduire fortement la possibilité et l'importance des conflits entre l'intérêt de la Société et l'intérêt national. Toutefois, si l'on permet alors à l'entreprise d'État, à titre d'intervenant représentatif sur le marché, d'influer sur la formulation de la politique de l'État dans le domaine où elle est active, on perdra l'objectivité souhaitable pour la formulation de la politique et le processus sera systématiquement partial en faveur des intérêts propres de la société d'État.

Ce qui précède est un aspect inquiétant de la notion de la « fenêtre sur l'industrie ». Comme nous l'avons soutenu, étant donné que cette notion est mal définie, on peut éventuellement tout y inclure. En outre, cette ambiguïté peut être utilisée stratégiquement par Petro-Canada dans la poursuite de ses objectifs. Ce qui est préoccupant à cet égard, ce n'est pas de savoir si l'information obtenue par le gouvernement fédéral grâce au fonctionnement de Petro-Canada subit des distorsions quelconques à cause des effets de certaines dispositions législatives qui donnent à la société d'État l'avantage sur ses concurrents du secteur privé, mais si son rapport privilégié avec le gouvernement peut être utilisé pour obtenir de tels avantages et si cette situation est souhaitable dans une optique plus large de la politique de l'État.

La plupart des questions que nous avons traitées dans la présente section concernent la nature du rapport entre Petro-Canada et le gouvernement fédéral et, plus particulièrement, l'importance du contrôle de ce dernier sur les activités de Petro-Canada. On a soutenu ailleurs que dans la poursuite de certains objectifs de la politique de l'État, la

propriété publique est un instrument moins ouvert, plus souple et plus sélectif que d'autres formes d'intervention[147]. L'un de nos principaux objets de préoccupation est le fait que cette description peut être incomplète, tout au moins par rapport à Petro-Canada; le gouvernement peut aussi avoir plus de difficulté à contrôler la propriété publique.

3 L'effet prévu de la création et de l'évolution de Petro-Canada sur les cours des actions d'entreprises de l'industrie pétrolière et gazière du Canada

Comme nous l'avons mentionné dans le chapitre précédent, Petro-Canada a été créée en vue d'atteindre plusieurs grands objectifs, notamment pour contribuer à la sécurité nationale, pour assurer l'approvisionnement en énergie et pour servir l'entreprise concurrente témoin nécessaire à l'obtention d'information sur les coûts d'exploration et de production pétrolières et gazières. Des dispositions législatives visant la divulgation obligatoire de renseignements au gouvernement pouvaient être un moyen d'obtenir une partie de l'information. De telles dispositions sont actuellement appliquées au Canada par l'Agence de surveillance du secteur pétrolier, ce qui atténue ou supprime le besoin d'une entreprise concurrente témoin[1].

Tous ces objectifs sont susceptibles d'avoir des répercussions sur les activités et la rentabilité des entreprises qui constituent l'industrie pétrolière et gazière canadienne. L'analyse des effets de la création et de l'évolution de Petro-Canada sur les cours des actions des entreprises existantes permet de dégager ce que les investisseurs prévoient être les conséquences de ces événements. Le présent chapitre n'a pas pour objet de déterminer s'il aurait été possible d'obtenir les résultats désirés par d'autres moyens peut-être plus efficaces; il vise plutôt à évaluer la réaction du secteur privé aussi bien à la création de Petro-Canada et à des événements marquants de son évolution (notamment ses acquisitions). Ces événements peuvent avoir fourni au secteur privé de nouveaux renseignements sur le rôle de Petro-Canada dans l'application de la politique du gouvernement, ou encore de l'information permettant de dissiper la confusion à ce sujet.

Dans la présente étude, l'indicateur retenu pour révéler la réaction du secteur privé est la variation « imprévue » du cours des actions d'entreprises de l'industrie pétrolière et gazière, cette variation étant mesurée durant la période (appelée période de l'événement) où l'événement à l'étude s'est produit[2]. Des analyses des marchés des valeurs mobilières, tant au Canada qu'aux États-Unis, ont révélé que les cours des actions reflètent l'information disponible de façon rapide et sans distorsion (en moyenne, sans sous-estimer ou surestimer la valeur de cette information). Puisque les cours des actions traduisent les prévisions des investisseurs au sujet des fonds autogénérés, les variations imprévues de ces fonds, conséquences d'événements propres à l'entreprise ou à l'industrie (par exemple, la création de Petro-Canada ou ses acquisitions), seront révélées par les cours des actions. Les analyses de l'efficacité d'une SNP effectuées par le gouvernement fédéral, l'expression concrète d'une SNP qu'est Petro-Canada et son mandat défini, et les acquisitions subséquentes de Petro-Canada, tant celles qui ont réussi que celles qui ont échoué, sont autant d'événements qui ont renseigné les marchés financiers et d'autres participants à l'industrie pétrolière et gazière sur les objectifs d'une SNP canadienne. L'importance et le sens des variations imprévues des cours des actions font ressortir ce que les investisseurs imaginent comme étant l'ampleur des événements sur l'autofinancement des entreprises.

Les cours des actions sont surtout déterminés par les prévisions des investisseurs quant à la capacité future d'autofinancement des entreprises. Toutefois, la variation prévue des fonds autogénérés, par suite de la création de Petro-Canada, n'est pas concluante; il existe des arguments à l'appui tant de la hausse que de la baisse des fonds autogénérés par suite de la création de Petro-Canada[3]. La création se complique davantage du fait que l'on puisse invoquer un nombre d'arguments pour expliquer certaines variations, par exemple, une baisse sans équivoque des fonds autogénérés prévus[4].

Puisqu'il existe un nombre d'hypothèses contraires, nous nous limiterons à déterminer l'importance et le sens des effets. Ainsi, nous pourrons au moins dégager la manière dont les investisseurs interprètent les événements. Nous fournirons la raison de l'effet dans les cas où cette explication est justifiée.

Une dernière *mise en garde* s'impose au sujet de l'interprétation des résultats du présent chapitre. Les cours des actions témoignent non seulement de l'effet de l'information mais aussi des attentes que fait naître cette information à l'égard des événements futurs. Il se peut donc que les cours des actions n'enregistrent aucune variation au cours de la période d'un événement particulier puisque ce dernier (ou l'information qui s'y rattache) avait déjà été prévu. En outre, il peut être difficile d'analyser l'effet d'un événement particulier si un nombre d'événements se produisent simultanément. Il faut donc évaluer avec prudence les résultats de l'analyse empirique.

Le reste du chapitre se répartit comme suit : ci-dessous sont présentés les arguments qui sous-tendent la création de Petro-Canada et leur effet sur les prévisions concernant les fonds autogénérés; à la page 37, un exposé général des méthodes utilisées qui se rattache aux explications techniques fournies à l'appendice B; à la page 40, les résultats de l'analyse empirique et, à la page 51, les conclusions.

Les effets de la création de Petro-Canada sur la capacité d'autofinancement anticipée des entreprises pétrolières et gazières

Dans cette section, nous examinons les arguments invoqués pour créer une SNP au Canada, de même que les répercussions de ces arguments sur les prévisions d'autofinancement de l'industrie. Les premières justifications présentées se rapportent directement à la création de Petro-Canada, tandis que celles qui suivent servent à expliquer la création des sociétés d'État de façon générale.

Au chapitre 2, nous avons affirmé qu'une des raisons invoquées par le gouvernement fédéral pour justifier la création de Petro-Canada était le besoin présumé de doter le Canada d'un approvisionnement plus sûr en énergie par la découverte et la mise en valeur à long terme des ressources pétrolières canadiennes et par la réalisation de projets d'exploration et de recherche qui présentent des risques élevés. Le gouvernement estimait que ces projets n'intéressaient pas les entreprises existantes parce que les rentrées de fonds prévues ne compensaient pas les risques ou parce que les marchés financiers présentaient des obstacles, notamment le manque de capital. Puisque les projets auxquels Petro-Canada est appelée à participer présentent des risques très élevés et sont à la fine pointe de la technologie pétrolière, il est peu probable que la présence de Petro-Canada dans l'industrie prive les autres entreprises de bonnes possibilités d'investissement. À moins que les investisseurs ne prévoient que Petro-Canada ne déroge à ce mandat, le *principe* de la sécurité de l'approvisionnement ne devrait avoir qu'un effet minime, voire nul, sur la rentabilité des entreprises existantes et ne devrait donc pas influer sur le cours de leurs actions[5].

Toutefois, il existe deux scénarios dans lesquels les prévisions d'autofinancement sont susceptibles de varier. Dans le premier, il y aurait incidence négative qui s'expliquerait par le phénomène d'incursion; il n'est pas incertain qu'une SNP ne se lancerait pas éventuellement dans des activités nuisibles aux entreprises existantes de l'industrie. À titre d'exemple, mentionnons l'ingérence de la province de la Saskatchewan dans l'industrie de la potasse. L'intervention initiale a pris la forme du prélèvement d'une taxe sur les réserves et a enfin mené à la création d'une entreprise publique provinciale qui joue un rôle prédominant sur le marché de la potasse[6]. Dans cette perspective, la création de Petro-Canada pouvait annoncer une baisse des fonds autogénérés prévue dans l'industrie à cause soit de la possibilité pour le gouvernement fédéral d'obtenir de l'information qu'il ne possédait pas précédemment, soit de la concurrence directe exercée par l'entrée d'une nouvelle entreprise. Suivant cette interprétation, les *cours des titres* des entreprises du secteur devraient *fléchir*. Nous examinerons plus loin si l'événement a eu un effet divergent sur les deux segments de l'industrie, soit les sociétés productrices de pétrole et de gaz et les sociétés pétrolières intégrées.

D'après une autre hypothèse formulée par Doern et Toner (1985, pp. 151-152), les entreprises privées étaient favorables à la création d'une SNP qui se chargerait de l'exploration dans les régions limitrophes et de projets de mise en valeur par des techniques nouvelles, à titre de participant minoritaire dans des consortiums de sociétés privées. Une telle participation pouvait présenter d'importants avantages pour le secteur, notamment l'aide financière du gouvernement qui assurerait la viabilité des projets, une réalisation accélérée des projets, un accès indirect aux capitaux de l'État et un traitement préférentiel sur les plans juridique et fiscal. Ce dernier avantage est une forme de domination des sociétés d'État par l'industrie. S'il est supposé qu'une société d'État se conduirait, sur le marché, de manière à protéger les intérêts financiers des entreprises participantes, la série d'événements qui ont mené à la création de Petro-Canada serait jugée favorable à l'industrie pétrolière et gazière par les investisseurs et se traduirait par une *augmentation* des cours des actions des entreprises existantes. Rien ne laisse croire qu'on ait prévu un tel rôle pour Petro-Canada. Toutefois, il faut admettre la possibilité que la présence de Petro-Canada atténue les risques financiers (et donc le coût en capital) des entreprises associées à cette société d'État pour réaliser des projets conjoints[7].

La création d'une société d'État est fréquemment justifiée en invoquant l'utilité d'une entreprise concurrente « témoin »; cet argument pourrait vraisemblablement avoir un effet négatif sur les prévisions concernant les fonds autogénérés des entreprises du secteur. D'après Harrison (1979), une entreprise concurrente témoin prenant la forme d'une société publique pourrait avoir trois objectifs. Le premier consisterait à recueillir de *l'information* sur les prix et le rendement des entreprises privées pour permettre au gouvernement de surveiller plus étroitement les activités dans le secteur. Dans cette optique, les activités de l'entreprise publique ne sont pas de nature concurrentielle; elles

servent plutôt de norme d'exploitation. Le deuxième objectif consisterait à doter l'entreprise publique d'un rôle de *concurrence* directe en vue d'éviter la collusion et de garantir des prix compétitifs. Dans un troisième rôle, l'entreprise publique présenterait une *concurrence possible*; sur certains marchés secondaires, la menace d'entrée d'une société d'État serait suffisante pour empêcher un comportement monopolistique.

Il serait très difficile de recourir à une entreprise concurrente témoin à des fins d'information et ce, pour un certain nombre de raisons. Premièrement, Petro-Canada avait pour mandat, notamment, de réaliser des projets dont la viabilité commerciale était incertaine, mais dont les avantages pour la Société étaient jugés importants. Si Petro-Canada réussissait des projets fournissant d'importants avantages à la Société, la structure de coûts de Petro-Canada, la composition de ses intrants et ses bénéfices en feraient une entreprise différente d'une entreprise privée qui veille uniquement à ses intérêts[8]. Il ne conviendrait donc pas de se servir de Petro-Canada comme *norme d'exploitation*. Toutefois, le rôle de modèle d'exploitation de l'entreprise concurrente témoin a été modifié pour faire de Petro-Canada une « fenêtre sur l'industrie ». La Société n'a plus pour fonction de recueillir des données précises sur les coûts, mais plutôt de doter le gouvernement fédéral d'une compétence, de l'aider à interpréter les tendances et les activités de l'industrie et à obtenir des renseignements détaillés sur les projets que Petro-Canada entreprend seule ou en collaboration avec des entreprises privées. Ainsi, que le premier rôle de l'entreprise concurrente témoin soit de fournir un modèle d'exploitation, au sens strict, ou d'ouvrir une fenêtre sur l'industrie, dans un sens général, le but visé est de permettre au gouvernement de mieux négocier avec l'industrie et, au besoin, de la réglementer.

Dans l'analyse qui suit, l'entreprise concurrente témoin cumule les trois rôles que peut jouer une telle entreprise, comme nous l'avons expliqué précédemment.

Pour évaluer l'effet de l'intervention, nous devons déterminer les moments où le public a appris les intentions de Petro-Canada en sa qualité de mandataire du gouvernement fédéral. Une façon de déterminer ces événements importants est de nous reporter aux quatre étapes de l'évolution de Petro-Canada dont nous avons parlé au chapitre 2 de la présente étude. Nous retiendrons deux de ces étapes pour les fins de l'analyse. La première est la création de Petro-Canada et son évolution au point de jouer un rôle important dans les domaines du forage et de la production; la seconde étape correspond à son intention de jouer un rôle prédominant dans les activités d'aval et d'acquérir une participation importante dans des entreprises étrangères. Cette dernière intention s'est manifestée par la tentative de prise de contrôle de Husky en 1978.

En ce qui concerne la première étape, la date de diffusion de l'information sur l'événement est évidemment la date à laquelle le gouvernement fédéral a rendu public son intention de créer une SNP. Un deuxième événement que nous devons analyser est l'acquisition d'ARCAN. Cette acquisition devrait renseigner les marchés financiers sur les possibilités qu'a Petro-Canada de se lancer dans des activités en amont. Dans la mesure où l'annonce de la création de Petro-Canada rendait cette expansion prévisible, l'acquisition d'ARCAN ne devrait pas avoir d'effet supplémentaire sur le cours des actions des entreprises pétrolières et gazières.

En 1978, Petro-Canada a manifesté son intention de se lancer dans des activités en aval lorsqu'elle a tenté d'acquérir le contrôle de Husky et lorsqu'elle a acheté Pacific, Petrofina Canada et les installations de raffinage et de commercialisation de BP Canada. Dans la mesure où l'entrée dans des domaines d'activités en aval était imprévue, les cours des titres devraient varier. Toutefois, il se peut que la tentative de prise de contrôle de Husky et les acquisitions subséquentes n'aient fourni aux marchés financiers aucune information nouvelle sur les intentions de Petro-Canada.

Pour tenir compte du fait que les divers arguments de l'industrie pétrolière et gazière aient pu subir des effets différents, nous analyserons les effets de ces événements d'abord sur les sociétés productrices de pétrole et de gaz (activité en amont) et ensuite sur les sociétés pétrolières intégrées.

Les méthodes

Dans la présente section, nous décrivons brièvement les deux méthodes utilisées pour analyser les effets de la création et de l'expansion de Petro-Canada, à savoir l'analyse des résidus et l'analyse comparative des rendements durant les périodes. Les aspects plus techniques des calculs sont présentés à l'appendice B.

Les données générales

Chaque épisode de diffusion de l'information est analysé séparément en vue de déterminer l'effet de l'événement particulier sur le taux de rendement de deux portefeuilles de titres d'entreprises pétrolières et gazières; un des portefeuilles correspond à l'indice des titres d'entreprises productrices de pétrole et de gaz, et l'autre, à l'indice des titres de sociétés pétrolières intégrées. Pour mesurer l'effet

d'un événement sur ces portefeuilles, il faut établir un point de référence ou de comparaison où l'événement est sans effet.

Les jours (ou les semaines) correspondant à un événement sont répartis en deux périodes. La première, dite période de l'événement, concorde avec l'événement à l'étude et est axée sur la date à laquelle l'événement a été rendu public. La deuxième, soit la période d'estimation, est le point de référence. Cette période est choisie parce que l'événement est sans effet et que l'événement et ses répercussions ne sont pas anticipés. L'analyse consiste à comparer le taux de rendement des actions ordinaires durant la période de l'événement au taux de rendement enregistré durant la période de référence. Les deux méthodes utilisées comportent différents moyens d'évaluer le taux de rendement de référence et diverses hypothèses au sujet de l'évolution des taux de rendement des titres. Notre analyse des titres est fondée sur les indices de la Bourse des valeurs de Toronto (indices TSE) pour les titres des entreprises productrices de pétrole et de gaz et ceux des sociétés pétrolières intégrées.

Si la période d'estimation choisie n'en est pas une où l'événement particulier est sans effet, elle ne constituera pas une bonne période de référence et l'interprétation des résultats sera faussée. Cela peut être très problématique, compte tenu des méthodes retenues pour analyser les effets de Petro-Canada, puisqu'il y a eu plusieurs épisodes de diffusion de l'information, certains simultanés, au cours des périodes à l'étude et qu'il a été impossible de supprimer tous les effets. En outre, durant la période d'un événement, des événements autres que ceux qui touchent Petro-Canada peuvent avoir des retombées sur l'industrie pétrolière et gazière et, ainsi, fausser les résultats.

Toutefois, nous sommes d'avis que les méthodes retenues restent, en dépit des imperfections possibles, les meilleurs moyens de faire une évaluation quantitative de l'effet de la création et de l'expansion de Petro-Canada sur l'industrie pétrolière et gazière canadienne.

L'analyse des résidus

La technique

L'analyse des résidus a été utilisée pour la première fois dans une étude de Fama et coll. (1969) ayant pour objet d'évaluer l'effet d'un fractionnement d'actions sur le cours des titres; depuis, cette technique est fréquemment utilisée, sous une forme ou une autre, dans des analyses financières et économiques.

Dans ce genre d'analyse, il est supposé que les taux de rendement d'un titre au cours d'une période donnée, soit un jour, une semaine ou un mois, sont déterminés par un processus particulier suivant lequel les taux de rendement d'un titre donné (ou d'un portefeuille de titres correspondant à un sous-indice TSE) dépendent de l'évolution générale des marchés et d'un effet résiduel ou propre à l'entreprise (ou au portefeuille). C'est ce dernier effet, souvent dit résiduel, qui nous intéresse dans la présente étude, puisqu'il reflète les répercussions de l'information sur les entreprises pétrolières et gazières.

Les paramètres du processus déterminant les taux de rendement sont estimés à l'aide de données se rapportant à la période d'estimation. Le taux de rendement réel de titres précis cotés à la Bourse de Toronto durant les jours (ou les semaines) qu'ils sont détenus pendant la période de l'événement est ensuite comparé au taux de rendement de référence enregistré durant la période d'estimation. Ce dernier taux de rendement est celui qui aurait existé s'il ne s'était produit aucun événement spécial.

Prenons, par exemple, le taux de rendement de l'indice des entreprises productrices de pétrole et de gaz pour une journée donnée, t^*, de la période de l'événement. Supposons que ce taux de rendement s'écrit R^*_{it}. Le taux de rendement de référence s'écrit $E\,(R^*_{it}\,.\,,.)$, où $E\,(\,)$ est le taux de rendement prévu de cet indice durant la journée t^*, sous réserve des paramètres du processus déterminant les taux de rendement. Ces paramètres ne sont pas définis et sont représentés par des points à l'intérieur des parenthèses[9].

L'effet d'un événement précis durant la période de possession peut s'exprimer par $\hat{u}_{it} = R^*_{it} - E\,(R^*_{it}\,.\,,.\,,.)$ où $\hat{u}^*_{it}$ correspond au résidu mesuré durant la période t^*.

Dans ce genre d'analyse, le temps est mesuré en fonction de la date réelle de l'événement. Ainsi, la date à laquelle l'information est communiquée au marché la première fois est $t = 0$. La date –1 est le jour (ou la semaine) qui précède la diffusion et la date +1, le jour (ou la semaine) qui suit la diffusion. La période de l'événement s'écrit $t = -k \ldots, 0, \ldots + k$ où k est le nombre de périodes qui précèdent ou suivent la date de diffusion.

Les mises en garde

La méthode des résidus produit les meilleurs résultats lorsqu'elle vise à vérifier une hypothèse bien définie reposant sur des principes théoriques. Par exemple, de nombreuses analyses des résidus visent à déterminer l'efficience

du marché financier en mesurant l'effet, sur les taux de rendement, de modifications à la présentation des états financiers qui n'influent pas sur les fonds autogénérés (notamment l'utilisation de différentes méthodes d'amortissement dans une perspective d'information comptable plutôt que de calcul fiscal). Dans ces analyses, il serait supposé que les marchés financiers sont efficients, de sorte qu'il ne devrait y avoir aucune variation anormale des cours des titres au moment où la modification comptable est annoncée.

L'analyse des résidus peut encore servir à mesurer l'effet sur les cours des titres de certains événements uniques tels qu'une fusion ou une poursuite pouvant avoir d'importantes retombées financières. Dans le cas d'une fusion, il n'est pas question de théorie, mais seulement de déterminer le gagnant et l'importance des gains. Il s'agit simplement de mesurer. Évidemment, il est possible de vérifier une hypothèse lorsqu'il existe une théorie bien conçue des fusions.

Puisque l'on peut imaginer à l'avance le sens dans lequel s'exercera l'effet de la création de Petro-Canada sur le cours des titres dans l'industrie pétrolière et gazière, cet événement se prête à une analyse du premier type. L'analyse de l'effet des diverses prises de contrôle par Petro-Canada est du second type, puisque les positions théoriques préalables sont plus difficiles à établir. Dans ce dernier type d'analyse, les analystes ont tendance à exagérer lorsqu'ils interprètent les résidus observés. Bien que l'élaboration de théories *ad hoc* soit intéressante, l'absence d'une théorie sous-jacente raisonnablement solide devrait nous inciter à considérer ces analyses avec une certaine prudence.

Un autre problème se rapporte à l'identification du portefeuille approprié de titres de sociétés pétrolières intégrées durant la période correspondant aux prises de contrôle par Petro-Canada. Dans le cas d'une prise de contrôle, la société initiatrice verse habituellement une prime à la société visée. Cette prime se traduit par une hausse du cours des actions de la société acquise. Pour analyser un événement particulier, il faut dissocier l'effet sur l'indice de l'événement lui-même de son effet sur le prix accordé à la société visée. Puisque la société visée est l'une des sociétés pétrolières intégrées représentées par l'indice, un problème peut se poser. Dans la mesure du possible (et le cas échéant), les titres de la société visée ont été retirés du portefeuille composant l'indice des sociétés pétrolières intégrées durant les périodes de l'événement et de référence[10].

Le dernier problème est suscité par l'établissement de l'indice TSE de manière à tenir compte du rapport normal entre les portefeuilles et l'ensemble du marché. L'indice des sociétés pétrolières et gazières comprend celui des sociétés intégrées et celui des sociétés productrices; il est l'une des principales composantes de l'indice global du marché mesuré par la Bourse des valeurs de Toronto (TSE). Pour éviter toute distorsion possible, nous avons donc séparé l'indice global des sociétés pétrolières et gazières de l'indice TSE, de sorte que l'indice qui reste (appelé indice TSE rajusté) représente le marché[11].

L'analyse comparative des rendements durant les périodes

Dans une analyse des résidus, il faut nécessairement estimer les paramètres du processus déterminant les rendements et supposer que ces paramètres restent constants durant la période de l'événement. Dans un autre type d'analyse (appelée analyse comparative des rendements durant les périodes) qui ne repose pas sur un processus déterminant les rendements, il est supposé que l'on peut obtenir, quel que soit le processus déterminant les rendements, une bonne estimation de la valeur moyenne et de l'écart type qui lui correspondent à l'aide des rendements enregistrés dans l'échantillon durant la période d'estimation. Si l'événement est suffisamment important, le taux de rendement moyen observé dans l'échantillon durant la période de l'événement devrait s'écarter de façon significative, de la valeur enregistrée durant la période d'estimation[12]. Il devient nécessaire d'appliquer un test « t » à la différence entre les deux moyennes[13].

Quelques dernières précisions

Pour appliquer les deux méthodes décrites précédemment, il faut diviser la période totale de l'échantillon en une période d'estimation et une période de l'événement. Pour ce faire, il faut déterminer la date réelle à laquelle l'événement s'est produit. Si la date choisie est postérieure à celle où l'investisseur a eu connaissance de l'événement, le marché des valeurs aura déjà réagi à l'événement, et il se peut que les tests ne fassent pas ressortir son effet qui aurait été évident si la date exacte de l'événement avait été utilisée. La plupart des analystes conviennent que l'établissement de la date de l'événement et la délimitation de la période de l'événement sont essentiels à l'application de ces méthodes. Dans nos calculs, nous utilisons la première date à laquelle l'événement a été rendu public par les médias. Malheureusement, en procédant de cette façon, nous ne sommes pas assurés que des fuites d'information n'ont pas eu lieu avant la date à laquelle l'événement a été annoncé.

Depuis 1973, l'évolution de l'industrie pétrolière et gazière a été extrêmement mouvementée. Dans une liste

chronologique des grandes politiques et des principaux événements dans le secteur de l'énergie (1985, annexe I), Doern et Toner relèvent 108 événements entre 1973 et 1982. Bon nombre de ces événements se sont produits en 1973 (13), en 1974 (19) et en 1975 (15)[14]. Ces événements ont eu lieu à la fois durant les périodes d'estimation et d'événement choisies pour notre échantillon; malheureusement, l'effet de ces événements durant la période d'estimation et celle de l'événement ne peut être déterminé, puisque certains événements sont relativement peu importants et qu'ils ont pu être anticipés et se répercuter sur les cours des actions durant des périodes qui débordent celles de notre échantillon. Si certains de ces événements se sont produits pendant la période d'estimation et ont entraîné une baisse des cours des actions, les rendements de référence seront trop faibles; les résultats de l'analyse portant sur la période de l'événement tendant à révéler une incidence positive de l'événement seraient alors faussés. Il faudra tenir compte de cette distorsion possible dans l'interprétation des résultats.

Les résultats de l'analyse des résidus et de l'analyse comparative des rendements durant les périodes

La création de Petro-Canada[15]

Plusieurs épisodes d'information ont précédé la création de Petro-Canada. Le premier épisode est centré sur le 22 juin 1973 (date de la publication du rapport d'EMR de 1973 dont il a été question au chapitre 2) et s'étend du 18 au 27 juillet 1973[16]. Nous disposons donc, pour ce premier épisode, de 11 taux de rendement hebdomadaires observés. La période d'estimation qui précède et suit celle de l'épisode s'étendait du 12 janvier au 11 mai 1973 et du 3 août au 26 octobre 1973, ce qui donne au total 31 observations de taux de rendement. La période d'estimation postérieure à l'épisode n'a pas été prolongée davantage parce qu'elle aurait incorporé des données faussées par l'« épisode suivant ». L'épisode d'information évalué durant cette période est l'intérêt qu'a manifesté le gouvernement fédéral à l'égard d'une SNP et qui a été rendu public dans le rapport déposé à la Chambre des communes en 1973 par le ministre de l'Énergie, des mines et des ressources[17].

Le deuxième épisode est centré sur le 6 décembre 1973, date à laquelle le gouvernement libéral a annoncé officiellement la première fois (dans le discours du Premier ministre à la Chambre des communes) son intention de créer une SNP. La période correspondant à l'épisode comprend 12 semaines, du 2 novembre 1973 au 18 janvier 1974. La période d'estimation qui précède et suit celle de l'épisode s'étend du 3 août au 26 octobre 1973 et du 25 janvier au 29 mars 1974, ce qui donne au total 23 observations hebdomadaires.

Le dernier épisode d'information est le dépôt devant le Parlement d'un projet de loi visant l'établissement de Petro-Canada (projet de loi C-32). À ce stade, il n'existait plus de doute sur la création et le but de cet organisme et l'évolution des cours des titres devrait refléter ce fait. Toutefois, le Parlement ayant été dissous le 6 mai 1974, quelques jours après la présentation du projet de loi, une version définitive a été déposée en octobre 1974 sous forme du projet de loi C-8. Bien que la période de l'épisode ne corresponde pas à la présentation du projet de loi définitif C-8, l'intention manifestée devrait être suffisante pour faire varier les cours des titres puisque le gouvernement libéral s'engageait explicitement ainsi à créer une SNP. La période de ce dernier épisode s'étendait sur neuf semaines, du 5 avril au 31 mai 1974. La période d'estimation couvrait 29 semaines, d'abord du 25 janvier au 29 mars 1974 et ensuite du 7 juin au 9 août 1974[18].

Bien que les périodes des trois épisodes d'information et les périodes d'estimation correspondantes ne se chevauchent pas, il y a recoupement de certains jours des trois périodes d'estimation. Cela ne devrait poser aucun problème d'ordre statistique lorsque nous comparons les résultats obtenus pour les périodes des épisodes à ceux des périodes d'estimation.

Les statistiques sommaires pour les trois épisodes sont présentées au tableau 3-1. Ces statistiques résultent de calculs non logarithmiques des taux de rendement[19].

Prenons le premier épisode d'information. Dans la période d'estimation, la valeur de la pente ($\hat{b}$) de chaque portefeuille est supérieure à un, ce qui signifie que les portefeuilles comprennent des titres à risques élevés : les valeurs sont de 1,243 pour les sociétés intégrées et de 1,201 pour les sociétés productrices de pétrole et de gaz. Un titre présentant un risque équivalent à celui que comporte le marché aurait une pente ($\hat{b}$) de valeur égale à l'unité. Durant la période d'estimation, le taux de rendement moyen des titres de sociétés intégrées composant l'échantillon était de –0,0039 ou –0,39 % par semaine. Cela se traduit aussi par la valeur négative et non significative (–0,006) de l'ordonnée à l'origine ($\hat{a}$) correspondant au taux de rendement qui résulterait de l'élimination de l'effet de l'évolution des autres titres sur le marché (représenté ici par l'indice TSE rajusté par la suppression de l'indice correspondant aux titres de sociétés pétrolières et gazières). Pendant la période de l'épisode, le taux de rendement moyen était positif et égal à 0,65 % par semaine.

Tableau 3-1

Création de Petro-Canada[1] – Statistiques sommaires pour les trois épisodes

	Épisode de l'événement		
	1	2	3
Sociétés intégrées			
$\hat{b}$	1,243*	0,807	1,210*
	(3,075)	(1,747)	(5,074)
$\hat{a}$	–0,006	–0,004	–0,001
	(–1,062)	(–0,505)	(–0,105)
Période d'estimation			
Moyenne	–0,0039	0,0001	0,0013
Écart type	0,0367	0,0350	0,0365
Période de l'épisode			
Moyenne	0,0065	–0,0053	–0,0302
Écart type	0,0458	0,0392	0,0616
Sociétés productrices de pétrole et de gaz			
$\hat{b}$	1,201*	0,838*	1,257*
	(3,681)	(2,412)	(6,305)
$\hat{a}$	–0,005	–0,003	–0,003
	(–1,130)	(–0,539)	(–0,698)
Période d'estimation			
Moyenne	–0,0031	0,0011	–0,0012
Écart type	0,0311	0,0278	0,0350
Période de l'épisode			
Moyenne	0,0076	–0,0036	–0,0323
Écart type	0,0471	0,0390	0,0600
Indice TSE[2]			
Moyenne	0,002	0,005	0,002
Écart type	0,015	0,015	0,0230

* Le résidu est significativement différent de 0 au seuil de 1 %.
1 Les statistiques t sont fournies entre parenthèses.
2 L'indice correspondant aux sociétés pétrolières et gazières est exclu de l'indice TSE.

L'indice des titres de sociétés productrices suit une évolution semblable, c'est-à-dire que le taux de rendement moyen durant la période d'estimation est négatif, que l'ordonnée à l'origine ($\hat{a}$) est négative mais non significative sur le plan statistique, et que le taux de rendement moyen durant la période de l'épisode est positif.

Le deuxième épisode produit des résultats semblables pour les sociétés intégrées et les sociétés productrices. Les valeurs des pentes des deux portefeuilles sont relativement équivalentes et inférieures à l'unité; les ordonnées à l'origine ($\hat{a}$) sont négatives mais non significatives dans les deux cas durant la période d'estimation. Les taux de rendement hebdomadaires moyens sont positifs pendant la période d'estimation, et la valeur du portefeuille de titres de sociétés productrices est supérieure à celle du portefeuille composé de titres de sociétés intégrées. Dans cette analyse, nous nous intéressons surtout au taux de rendement négatif moyen observé durant la période de l'épisode. Toutefois, avant que les tests statistiques ne soient appliqués, ce résultat n'est pas une preuve concluante de l'effet négatif de la création d'une SNP.

Les rendements observés durant le dernier épisode rappellent les résultats obtenus pour les sociétés intégrées et les sociétés productrices pendant le premier épisode : les valeurs des pentes sont supérieures à l'unité et les ordonnées à l'origine sont négatives et non significatives. Le taux de rendement moyen enregistré pendant la période d'estimation est positif dans le cas des sociétés intégrées et négatif pour les sociétés productrices. Toutefois, les taux de rendement moyens sont importants et négatifs durant la période de l'épisode. Par exemple, nous obtenons une valeur de –0,0302 ou –3 % par semaine pour les sociétés

intégrées, et les résultats sont semblables dans le cas de l'indice des titres des sociétés productrices de pétrole et de gaz. En outre, cet épisode d'information est le seul pour lequel les écarts types d'un échantillon particulier affichent une forte hausse durant la période de l'épisode par rapport à la période d'estimation. Cela reflète les importantes variations des cours des actions qui composent le portefeuille. D'après les données brutes, il semble donc que s'il faut rejeter l'hypothèse de neutralité de l'événement (création d'une SNP), ce sera durant le deuxième ou troisième épisode d'information.

Passons maintenant à l'analyse statistique qui nous permettra de déterminer la signification des épisodes d'information. Les résidus et les rendements comparés durant les périodes, pour le premier épisode d'information, sont présentés au tableau 3-2. Durant la période de l'épisode, aucun résidu n'est statistiquement significatif ni pour les sociétés intégrées ni pour les sociétés productrices. Parallèlement, la comparaison des rendements durant les périodes ne fait pas ressortir de différence significative entre les taux moyens observés durant la période de l'épisode et ceux qui ont été enregistrés durant la période d'estimation[20]. Ainsi, la publication du rapport d'EMR de 1973, dans lequel étaient étudiés les arguments pour et contre la création d'une SNP, ne semble pas avoir modifié l'opinion des investisseurs au sujet de la rentabilité des sociétés de l'un ou l'autre échantillon. Ces résultats confirment l'opinion formulée au chapitre 2, à savoir que le rapport d'EMR ne renferme pas de prise de position claire sur la création d'une SNP.

Les résultats obtenus pour le deuxième épisode d'information (le gouvernement annonce à la Chambre des communes son intention de créer une SNP) diffèrent quelque peu et sont présentés au tableau 3-3. Les résidus observés pour les sociétés intégrées et les sociétés productrices composant les échantillons semblent subir un même effet puisqu'ils évoluent parallèlement. Durant la période de l'épisode, nous obtenons trois résidus négatifs sur 12 observations touchant les sociétés intégrées, et le résidu négatif de la deuxième semaine après l'épisode est significativement différent de zéro et a une valeur de –7,0 % par semaine. Cette observation porte à croire que la divulgation par le gouvernement fédéral de son intention de créer une SNP a été interprétée comme un événement qui ferait diminuer les bénéfices des sociétés intégrées existantes. La deuxième semaine après l'épisode, les titres des sociétés productrices affichent également un important résidu

Tableau 3-2

Création de Petro-Canada – Premier épisode d'information – Publication du rapport d'EMR de 1973

	Sociétés intégrées		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique *t*	Résidu	Statistique *t*
Résidu				
Période de l'épisode (semaines)				
–5	0,0116	0,2863	–0,0224	–0,6857
–4	0,0558	1,6511	0,0436	1,5995
–3	–0,0119	–0,3569	–0,0089	–0,3318
–2	–0,0105	–0,3078	0,0188	0,6808
–1	–0,0095	–0,2897	–0,0051	–0,1928
0	0,0112	0,3417	0,0054	0,2048
1	0,0326	1,9883	0,0231	0,8658
2	0,0154	0,4604	0,0105	0,3913
3	0,0214	0,6115	0,0248	0,8788
4	0,0205	0,6115	0,0324	1,1989
5	–0,0173	–0,5128	–0,0020	–0,0718
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	–0,0039		–0,0031	
Écart type	0,0367		0,0311	
Période de l'épisode				
Moyenne	0,0065		0,0076	
Écart type	0,0065		0,0471	
Statistique *t*	–0,7572		–0,8516	

Tableau 3-3

Création de Petro-Canada – Deuxième épisode d'information – Discours à la Chambre des communes, le 6 décembre 1973

	Sociétés intégrées		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique *t*	Résidu	Statistique *t*
Résidu				
Période de l'épisode (semaines)				
–5	0,0006	0,0182	0,0064	0,2478
–4	0,0378	1,0197	0,0257	0,9240
–3	0,0037	0,1035	0,0040	0,1484
–2	0,0128	0,3477	0,0201	1,7248
–1	0,0091	0,2282	–0,0005	–0,0168
0	–0,0066	–0,1923	–0,0088	–0,3410
1	–0,0247	–0,6242	–0,0245	–0,8236
2	–0,0700	–2,0205*	–0,0605	–2,3239*
3	0,0491	1,2917	0,0449	1,5725
4	0,0025	0,0709	0,0279	1,0522
5	0,0103	0,2683	0,0144	0,4993
6	0,0417	1,2209	0,0319	1,2437
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	0,0001		0,0011	
Écart type	0,0350		0,0278	
Période de l'épisode				
Moyenne	–0,0053		–0,0026	
Écart type	0,0392		0,0390	
Statistique *t*	0,4164		0,4031	

* Les résidus sont significativement différents de 0 au seuil de 5 %.

négatif statistiquement significatif dont la valeur est de –6,05 %. L'analyse comparative des rendements durant les périodes révèle aussi une baisse du taux de rendement, mais non pas une différence statistiquement significative.

Le dernier épisode (la présentation du projet de loi C-32) devrait produire l'effet le plus marqué, pourvu que cet effet n'ait pas été anticipé par le marché avant l'annonce officielle. D'après la tendance des résidus observés et présentés au tableau 3-4, il est clair que la présentation du projet de loi visant à créer une SNP fournit de l'information au marché. Pour cinq des neuf semaines que dure l'épisode d'information, les sociétés intégrées enregistrent des résidus négatifs. Deux de ces résidus négatifs, soit ceux de la première semaine et de la deuxième semaine qui suivent l'épisode, sont importants et statistiquement significatifs. Pour les sociétés productrices, nous obtenons quatre résidus négatifs dont deux sont statistiquement significatifs. Il est intéressant de noter que les deux résidus négatifs statistiquement significatifs que nous obtenons pour l'échantillon des sociétés productrices coïncident avec ceux qu'enregistrent les sociétés intégrées (soit pour les première et deuxième semaines qui suivent l'épisode). Nous pouvons donc conclure que les deux indices subissent le même effet.

L'analyse comparative des rendements durant les périodes fournit des résultats qui confirment ces observations, avec des statistiques *t* marginalement significatives au seuil de 10 %. Ce résultat est d'autant plus frappant lorsque nous constatons, dans les deux cas, que le taux de rendement moyen durant la période de l'événement présente un écart type beaucoup plus grand[21]. Le résidu positif significatif observé la quatrième semaine qui suit l'épisode dans les deux portefeuilles constitue un résultat inattendu[22].

Que la création de Petro-Canada ait eu pour objet de fournir une « entreprise concurrente témoin » ou de permettre des investissements non viables sur le plan commercial, ou une combinaison des deux, les investisseurs sur le marché ont été inquiétés par cet événement et ont réagi en faisant baisser le cours des actions des sociétés intégrées et des sociétés productrices. Cet effet, dont nous dégageons de faibles indications durant le deuxième épisode d'information, est très évident et significatif durant le troisième épisode d'information[23].

Tableau 3-4

Création de Petro-Canada – Troisième épisode d'information – Présentation du projet de loi C-32

	Sociétés intégrées		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique *t*	Résidu	Statistique *t*
Résidu				
Période de l'épisode (semaines)				
-4	0,0254	1,0219	0,0194	0,9341
-3	0,0110	0,4227	0,0088	0,4048
-2	0,0018	0,0725	0,0026	0,1276
-1	-0,0117	-0,4353	-0,0257	-1,1489
0	-0,0143	-0,5786	0,0035	0,1695
1	-0,0592	-2,3845*	-0,0503	-2,4241*
2	-0,0901	-3,2294*	-0,0812	-3,4813*
3	-0,0197	-0,8002	-0,0126	-0,6137
4	0,0550	2,2350*	0,0435	2,1139*
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	0,0013		-0,0012	
Écart type	0,0365		0,0350	
Période de l'épisode				
Moyenne	-0,0362		-0,0323	
Écart type	0,0616		0,0600	
Statistique *t*	1,7280**		1,7680	

* Les résidus sont significativement différents de 0 au seuil de 5 %.

** Dans le calcul de la statistique *t*, les valeurs résultantes de *t* seront significatives au seuil de 5 % s'il est supposé que la variance est la même durant la période de l'épisode et durant la période d'estimation.

*L'acquisition d'*Arcan

Au début d'août 1976, Petro-Canada s'est portée acquéreur d'une première société, Arcan, une filiale en propriété exclusive de la société américaine Atlantic Richfield[24]. À l'époque, Arcan était une société d'exploration et d'exploitation, surtout dans l'Ouest canadien, dont les activités ne comprenaient pas le raffinage ni la commercialisation.

Au début de mars 1976, il a été annoncé qu'Atlantic Richfield envisageait la possibilité de vendre sa filiale canadienne Arcan à Petro-Canada[25]. Dans notre analyse, la période de l'événement est centrée sur le 12 mars 1976 et s'étend sur un total de 11 semaines, du 6 février au 15 avril 1976. La période d'estimation est de 20 semaines, du 19 septembre 1975 au 30 janvier 1976.

D'après les résultats indiqués au tableau 3-5, 8 des 11 résidus correspondant à la période totale de l'événement sont négatifs dans le cas des sociétés intégrées. Toutefois, aucun de ces résidus n'est significativement différent de zéro. Pour les sociétés productrices, 6 des 11 résidus de la période de l'événement étaient négatifs, mais sans signification statistique. Les deux résidus statistiquement significatifs, celui de la deuxième semaine après l'événement pour les sociétés intégrées et celui de la troisième semaine après l'événement pour les sociétés productrices, sont positifs. Cet effet positif pourrait s'expliquer par la diffusion directe ou indirecte de l'information contenue dans l'énoncé de politique intitulé *Une stratégie de l'énergie pour le Canada* (Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976). Ce document laissait entrevoir d'importantes mesures dont l'élargissement des stimulants fiscaux pour l'exploration des régions pionnières (les déductions pour épuisement gagné supplémentaire) par les sociétés pétrolières et gazières.

Lorsque cet important effet positif est supprimé, les résultats laissent entendre que cette expansion en amont des activités de Petro-Canada avait un effet négatif qui n'est cependant pas statistiquement significatif sur le cours des titres des entreprises pétrolières et gazières. Parallèlement, d'après les résultats indiqués au tableau 3-5, l'analyse comparative des rendements révèle aussi des taux moyens positifs durant les deux périodes, mais une baisse de la valeur moyenne entre la période d'estimation et celle de

Tableau 3-5

Acquisition d'Arcan – Divulgation au public

	Sociétés intégrées		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique *t*	Résidu	Statistique *t*
Résidu				
Période de l'épisode (semaines)				
-5	-0,0104	-0,7879	-0,0075	-0,4070
-4	-0,0154	-1,1246	-0,0163	-0,8505
-3	0,0228	1,6479	0,0015	0,0758
-2	0,0044	0,3186	-0,0212	-1,1051
-1	-0,0171	-1,2873	0,0099	0,5349
0	-0,0014	-0,1044	-0,0243	-1,3143
1	-0,0172	-1,2932	-0,0263	-1,4211
2	0,0496	3,7121*	0,0022	0,1181
3	-0,0052	-0,3884	0,0358	1,9339**
4	-0,0039	-0,2909	-0,0129	-0,6900
5	-0,0066	-0,4978	0,0062	0,3336
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	0,0017	0,0026***	0,0106	
Écart type	0,0206	0,0177***	0,0229	
Pente ($\hat{b}$)[1]	0,9215		0,8337	
	(5,5011)		(3,5675)	
Ordonnée à l'origine ($\hat{a}$)[1]	-0,0004		0,0088	
	(-0,1205)		(2,1566)	
Période de l'épisode				
Moyenne	0,0009		0,0051	
Écart type	0,0228		0,0223	
Statistique *t*	0,0993		0,6463	

* Le résidu est significativement différent de 0 au seuil de 1 %.
** Le résidu est significativement différent de 0 au seuil de 5 %.
*** L'indice TSE.
1 Les statistiques *t* sont fournies entre parenthèses.

l'événement. Toutefois, cette baisse n'est pas statistiquement significative, bien qu'elle soit compatible avec les résidus négatifs observés durant la période de l'événement.

La prépondérance des résidus négatifs, surtout dans l'échantillon des sociétés intégrées, laisse croire, même s'ils ne sont pas statistiquement significatifs, que l'expansion de Petro-Canada a inquiété les investisseurs.

Nous savons toutefois que les négociations entre Petro-Canada et Atlantic Richfield au sujet de l'acquisition étaient déjà amorcées durant les dernières semaines de janvier 1976[26]. Compte tenu de cela, nous avons examiné, par différents moyens, l'effet sur les résultats décrits précédemment de redéfinition des périodes d'événement et d'estimation correspondant à l'acquisition d'Arcan. Les résultats présentés dans les paragraphes précédents n'ont pas varié dans l'ensemble. En particulier, aucune des vérifications supplémentaires effectuées n'a fourni de résidus négatifs statistiquement significatifs (même au seuil de 5 %) pour l'un ou l'autre échantillon. En outre, aucun taux de rendement négatif (ni positif et statistiquement significatif) n'a été dégagé par l'analyse comparative des rendements durant les périodes.

L'expansion en aval : raffinage et commercialisation

À la fin des années 70, Petro-Canada s'est implantée dans le secteur en aval et y a accru ses activités par divers moyens : tentative de prise de contrôle de Husky et acquisition de Pacific, de Petrofina Canada et des installations de raffinage et de commercialisation de BP Canada. Dans la présente sous-section, nous considérons que les activités d'absorption de Petro-Canada ont commencé au milieu de 1978 par la tentative de prise de contrôle de Husky et ont été suivies de l'acquisition de Pacific en 1978. Pour l'industrie

pétrolière et gazière dans son ensemble et pour Petro-Canada en particulier, 1980 a été une année très animée qui a commencé par l'adoption du PEN suivie d'un communiqué de M. Marc Lalonde, ministre de l'Énergie, des mines et des ressources à l'époque, dans lequel il annonçait que le Canada étudiait la possibilité d'acquérir des sociétés pétrolières non précisées. C'est durant cette période d'activité intense que Petro-Canada a acheté Petrofina Canada. La dernière acquisition a été l'achat de certaines installations en aval de Gulf Canada en 1985[27].

À cause des très nombreux événements qui ont suivi la tentative de prise de contrôle de Husky, il est difficile d'associer à un événement particulier l'évolution observée des taux de rendement des portefeuilles de titres. Cette concentration d'événements est particulièrement problématique dans l'analyse de la période qui suit l'adoption du PEN en octobre 1980. De février 1981 à mai 1982, il y a eu 17 prises de contrôle correspondant à un prix d'achat total d'environ 8 milliards de dollars[28]. Pour cette raison, ces événements ne seront pas analysés à fond.

La tentative de prise de contrôle de Husky

Le 12 juin 1978, les dirigeants de Husky refusent de commenter la rumeur d'une offre publique d'achat par Petro-Canada[29]. Le lendemain, il est annoncé que Petro-Canada propose de se porter acquéreur de toutes les actions en circulation de Husky [30]. Lorsque cette nouvelle est annoncée, les détails de l'offre d'achat ne sont pas précisés. Comme nous l'avons expliqué au chapitre 2, l'évolution de la situation et les surenchères ont amené Petro-Canada à retirer son offre le 29 juin 1978[31].

Quelles devraient être les conséquences de l'offre de Petro-Canada pour les sociétés intégrées et les sociétés productrices ? Comme nous l'avons signalé à la page 36, les positions théoriques préalables au sujet de l'effet des prises de contrôle réussies ou échouées de Petro-Canada sont difficiles à définir (ou, du moins, à justifier). Cette observation semble particulièrement juste dans le cas actuel. D'une part, l'OPA sur Husky aurait pu être interprétée comme la preuve que Petro-Canada souhaitait élargir ses activités pour englober le raffinage et la commercialisation. Si c'était le cas *et* si cela avait entraîné une accentuation de la concurrence sur le marché d'aval réduit (ou un élargissement du rôle de « fenêtre sur l'industrie » ou de collecte de l'information), *et* si ces conséquences n'avaient pas été prévues lors de la création de Petro-Canada, il y aurait lieu de croire que la tentative de prise de contrôle de Husky aurait renseigné le marché, ce qui aurait produit des pressions à la *baisse* sur les cours des titres des sociétés intégrées. Puisque cette réorientation n'influerait pas sur les rapports entre Petro-Canada et les autres sociétés productrices, la tentative de prise de contrôle devrait avoir un effet négligeable sur le rendement financier des sociétés productrices. D'autre part, l'offre d'achat pouvait aussi révéler que Petro-Canada était décidée à acquérir une société intégrée ce qui, étant donné les primes considérables versées aux actionnaires des sociétés visées[32], pouvait faire croître les cours des titres des sociétés visées, toutes choses étant égales par ailleurs. Suivant cette interprétation, il serait plausible que les sociétés intégrées enregistrent un rendement anormal *positif*, mais que les sociétés productrices ne subissent aucun effet.

La tentative de prise de contrôle de Husky ne devrait donc avoir aucun effet sur le rendement financier des sociétés productrices; puisque le sens de l'effet sur le rendement des sociétés intégrées n'est pas évident; les données empiriques serviront à dégager l'effet dominant. Malheureusement, si l'analyse empirique ne fait ressortir aucun effet significatif sur le rendement financier des sociétés intégrées, l'interprétation sera ambiguë. Dans ce cas, il sera impossible de déterminer si les forces décrites plus haut s'annulent ou si l'intégration en aval de Petro-Canada n'a fourni au marché aucun renseignement qui n'avait pas déjà été pris en considération lorsque la création de Petro-Canada a été annoncée.

La vérification de ces hypothèses pourrait être faussée par le fait que les taux de rendement des sociétés intégrées subiront l'effet du rendement positif anormal de Husky. Puisque l'indice représentant les titres des sociétés intégrées est un indice pondéré dont la part de Husky est d'environ 10 %, et puisque Husky a enregistré des taux de rendement très élevés durant la période, la distorsion pourrait être importante. Une façon de réduire cette distorsion au minimum a consisté à définir la période de l'événement de manière à exclure certains intervalles d'enchères vives durant le processus de prise de contrôle. En outre, nous avons rajusté les taux de rendement de l'indice des sociétés intégrées durant les périodes d'estimation et d'événement, pour supprimer l'effet du rendement de Husky. Ce rajustement a été effectué en calculant l'indice au moyen du taux de rendement quotidien réel et du coefficient de pondération de Husky. Puisque nous disposions seulement de coefficients mensuels, le rajustement n'est pas précis, mais il permet d'abaisser de 0,0069 à 0,0017 le taux de rendement moyen de l'indice des titres de sociétés intégrées durant la période de l'événement. La période de l'événement, centrée sur le 12 juin 1978, commence le 1er juin et prend fin le 21 juin, ce qui fournit 15 observations quotidiennes. La période d'estimation s'étend entre le 4 avril et le 31 mai 1978, ce qui donne au total 41 observations[33].

Le tableau 3-6 présente les résidus et les rendements comparés durant les périodes des sociétés intégrées et des sociétés productrices de pétrole et de gaz. Si nous prenons d'abord le cas des sociétés intégrées, nous constatons que 10 résidus sur 15 sont positifs et l'un d'entre eux est statistiquement significatif, celui du deuxième jour qui précède l'événement. De la date de l'événement au deuxième jour qui suit, les résidus moyens ont une valeur minimale de 1 %. La valeur cumulative des résidus durant la période de l'événement est de 8,2 %, soit le rendement anormal qu'aurait réalisé un investisseur durant la période de l'événement.

La comparaison des rendements durant les périodes révèle une hausse du rendement quotidien moyen qui passe de –0,0015 (–0,15 % par jour) durant la période d'estimation à 0,0017 (0,17 % par jour) durant la période de l'événement. Bien que cette hausse soit compatible avec l'hypothèse d'un effet positif sur la valeur, ces variations des rendements quotidiens moyens ne sont pas statistiquement significatives (statistique t de –1,2792)[34].

De façon générale, les résultats obtenus pour les sociétés productrices sont semblables, mais les signes sont un peu différents de ceux que nous observons pour les sociétés intégrées. Il y a quatre résidus négatifs durant la période de l'événement et un résidu positif significatif le deuxième jour qui suit l'événement. La valeur cumulative des résidus est de 5,65 %[35], soit environ 4 % de moins que la valeur obtenue pour les sociétés intégrées.

Tableau 3-6

Tentative de prise de contrôle de Husky

	Sociétés intégrées		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique t	Résidu	Statistique t
Résidu				
Période de l'épisode (jours)				
–7	–0,0045	–0,5733	–0,0039	–0,4524
–6	0,0032	0,4150	0,0042	0,4851
–5	–0,0018	–0,2258	0,0035	0,4010
–4	–0,0005	–0,0629	–0,0025	0,2826
–3	–0,0011	–0,1372	0,0019	0,2198
–2	0,0277	3,5039*	0,0151	1,7371*
–1	0,0035	0,4427	0,0063	1,7178
0	0,0098	1,2493	0,0110	1,2646
1	0,0135	1,6666	0,0073	0,8209
2	0,0125	1,6061	0,0195	2,2718*
3	0,0055	0,7101	0,0084	0,9742
4	0,0038	0,4803	0,0008	0,0972
5	–0,0015	–0,1901	–0,0084	–0,9744
6	0,0072	0,9124	–0,0038	–0,4360
7	0,0050	0,5849	–0,0079	–0,8340
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	–0,0015	0,0016**	–0,0003	
Écart type	0,0083	0,0037**	0,0085	
Pente (b)[1]	0,9077		0,4629	
	(2,7960)		(1,2946)	
Ordonnée à l'origine (a)[1]	–0,0033		–0,0012	
	(–2,4076)		(–0,7908)	
Période de l'épisode				
Moyenne	0,0017		0,0023	
Écart type	0,0076		0,0085	
Statistique t	–1,2792		–0,9951	

* Les résidus sont significativement différents de 0 au seuil de 5 %.
** L'indice TSE.
1 Les statistiques t sont fournies entre parenthèses.

Durant la période de l'événement, le taux de rendement moyen était de 0,23 %, comparativement à une valeur de –0,03 % durant la période d'estimation. Ce résultat donne à penser que le taux de rendement a augmenté durant la période de l'événement, mais cette hausse n'est pas statistiquement significative, avec une statistique t de –0,9951.

Malgré les quelques résidus positifs statistiquement significatifs qui ont été observés pour les sociétés intégrées et les sociétés productrices, la tentative de prise de contrôle de Husky n'a pas produit un rendement financier significativement anormal lorsqu'elle a été évaluée sur la période totale. Bien que les données indiquent un effet positif sur les deux portefeuilles, les résultats statistiques ne confirment pas cette observation. Nous concluons donc que la tentative de prise de contrôle de Husky par Petro-Canada a eu un faible effet positif mais non significatif sur le cours des actions à la fois des sociétés productrices et des sociétés intégrées.

Dans l'interprétation des résultats obtenus pour les sociétés intégrées, il importe de se rappeler qu'ils concordent avec deux hypothèses, à savoir que la tentative de Petro-Canada a provoqué des forces contraires qui s'équilibrent ou qu'elle n'a fourni aucune information supplémentaire. Malheureusement, les données sont trop limitées pour nous permettre de vérifier ces hypothèses séparément.

Pacific Petroleums

Puisque les titres de Pacific entraient dans la composition de l'indice des sociétés intégrées en 1978, représentant environ 16 % de l'indice pondéré suivant la valeur au marché, et étant donné le fait que des primes sont habituellement versées lors des acquisitions, Pacific a été exclue de l'indice des sociétés intégrées comme on l'a fait dans le cas de Husky. Par l'acquisition de Pacific, Petro-Canada s'est dotée d'une raffinerie en Colombie-Britannique et de ses premiers points de vente au détail. Toutefois, compte tenu de la tentative de prise de contrôle de Husky, il est peu probable que l'acquisition de Pacific ait fourni la première indication de l'intention de Petro-Canada de se lancer dans le raffinage et la commercialisation.

La date de l'événement a été fixée au 27 septembre 1978, jour où Petro-Canada a évidemment nié son intention d'acheter Pacific[36]. La date réelle à laquelle Petro-Canada a annoncé son intention est le 13 novembre 1978, bien qu'il y ait eu des rumeurs à ce sujet plus tôt dans le mois[37]. Nous avons choisi la première date parce qu'il est probable que le marché aurait réagi aux rumeurs avant novembre. La période de l'événement s'étend du 13 septembre au 12 octobre 1978 (21 observations), de sorte qu'elle prend fin avant la seconde vague de rumeurs. La période d'estimation comprend 51 observations quotidiennes, du 29 juin au 12 septembre 1978.

Comme le révèlent les résultats obtenus pour les sociétés intégrées et les sociétés productrices au tableau 3-7, il n'y a aucun résidu significatif ni avant ni après la date de l'événement. Après la date de l'événement, de nombreux résidus négatifs (pour 9 jours sur 10) ont été enregistrés à la fois pour les sociétés intégrées et pour les sociétés productrices. Durant la même période, l'indice TSE a enregistré un seul rendement négatif. La série de résidus négatifs pouvait être attribuable à des coefficients trop élevés de la pente ($\hat{b}$), mais une analyse dans laquelle nous avons posé que $\hat{a} = 0$ et $\hat{b} = 1$ a produit des résultats comparables.

D'après l'analyse comparative des rendements durant les périodes, l'effet sur les indices des sociétés productrices et des sociétés intégrées, bien que négatif sur les rendements moyens, n'est pas statistiquement significatif. Il semble donc, d'après une analyse portant sur la période globale, que l'acquisition de Pacific par Petro-Canada n'a pas fourni de renseignements supplémentaires importants sur le rôle de la société d'État et n'a donc pas eu un effet marqué sur le cours des titres des sociétés intégrées et des sociétés productrices.

Petrofina Canada

Il est très difficile d'établir une date unique de divulgation de l'information sur l'acquisition de Petrofina Canada. Le 12 septembre 1980, la société sous contrôle belge Petrofina S. A. a annoncé qu'une société inconnue avait amorcé des négociations en vue d'acquérir sa filiale canadienne, Petrofina Canada[38]. Quelques mois plus tard, le ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, M. Marc Lalonde, a annoncé que le Canada étudiait la possibilité de se porter acquéreur de la totalité des actions de plusieurs sociétés pétrolières non précisées[39]. De nombreuses suppositions ont été formulées au sujet des entreprises en question et Petrofina Canada a évidemment été l'une des sociétés mentionnées. Quelques mois plus tard, le 3 février 1981[40], le gouvernement a annoncé officiellement que Petrofina Canada était la société visée.

Nous avons déterminé que la date de l'événement était le 18 novembre 1980, jour où M. Lalonde a révélé que le gouvernement du Canada avait l'intention de devenir propriétaire exclusif de plusieurs entreprises pétrolières installées au Canada. Puisque M. Lalonde n'a nommé aucune entreprise, l'effet du communiqué ne devrait pas

Tableau 3-7

Acquisition de Pacific Petroleums

	Sociétés intégrées		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique *t*	Résidu	Statistique *t*
Résidu				
Période de l'épisode (jours)				
−10	0,0028	0,1853	−0,0075	−0,6241
−9	−0,0067	−0,4400	−0,0170	−1,3982
−8	0,0058	0,3724	0,0024	0,1952
−7	−0,0127	−0,8216	−0,0162	−1,3190
−6	0,0083	0,5244	0,0080	0,6399
−5	0,0123	1,7711	−0,0017	−0,1315
−4	0,0106	0,7012	−0,0007	−0,0559
−3	0,0021	0,1368	0,0041	0,3391
−2	−0,0043	−0,2826	0,0040	0,3286
−1	0,0046	0,3039	0,0098	0,8126
0	0,0019	0,1286	−0,0066	−0,5467
1	−0,0084	−0,5546	−0,0079	−0,6525
2	−0,0032	−0,2125	−0,0043	−0,3531
3	−0,0047	−0,3113	−0,0061	−0,5035
4	−0,0009	−0,0619	0,0005	0,0385
5	−0,0115	−0,7547	−0,0131	−1,0881
6	−0,0169	−1,0814	−0,0203	−1,6388
7	−0,0093	−0,5976	−0,0146	−1,1864
8	0,0037	0,2430	−0,0040	−0,3288
9	−0,0031	−0,2064	−0,0018	−0,1528
10	−0,0018	−0,1206	−0,0053	−0,4427
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	0,0032	0,0023*	0,0047	
Écart type	0,0171	0,0044*	0,0143	
Pente ($\hat{b}$)[1]	1,8931		1,8404	
	(3,9217)		(4,7986)	
Ordonnée à l'origine ($\hat{a}$)[1]	−0,0014		−0,0003	
	(−0,5789)		(−0,1748)	
Période de l'épisode				
Moyenne	0,0009		−0,0007	
Écart type	0,0008		0,0097	
Statistique *t*	0,5892		1,5986	

* L'indice TSE.

1 Les statistiques *t* sont fournies entre parenthèses.

être limité aux actions de Petrofina Canada. Comme nous l'avons signalé précédemment, les actionnaires de sociétés acquises reçoivent habituellement des primes en sus de la valeur au marché courante des actions qu'ils détiennent avant l'acquisition, et nous pouvons donc anticiper que le communiqué de M. Lalonde ait, toutes choses étant égales par ailleurs, un effet positif sur le rendement financier des sociétés pétrolières et gazières.

Dans le cas de cet événement, toutefois, tous les autres facteurs ne sont pas constants, et la proximité de la date du communiqué et de celle de l'adoption du PEN par le gouvernement fédéral, en octobre 1980, pose nécessairement des problèmes pour une analyse empirique du genre que nous effectuons. Sans entrer dans le détail du PEN, nous pouvons supposer que l'adoption de ce programme allait faire baisser les cours des titres de toutes les entreprises de ce secteur[41]. Étant donné les effets combinés de ces événements, il sera difficile d'interpréter les résultats de l'analyse des résidus et de l'analyse comparative des rendements durant les périodes. Toutefois, pour réduire au minimum certains problèmes, nous avons continué d'exclure l'indice des sociétés pétrolières et gazières de l'indice composé du marché. En outre, les titres de Petrofina Canada ont été exclus de l'indice représentant les sociétés intégrées.

La période de l'événement s'étendait du 4 novembre au 2 décembre 1980, fournissant 21 observations quotidiennes. La période d'estimation allait du 3 juillet au 3 novembre 1980, fournissant 85 observations au total. C'est durant la période d'estimation, en octobre, qu'a été annoncé le PEN. Comme le montre le tableau 3-8, le rendement quotidien moyen des titres des sociétés intégrées composant l'échantillon était de –0,25 %; le rendement des titres des sociétés productrices était aussi négatif mais beaucoup plus faible, soit –0,03 % par jour. Ces résultats portent à croire que, durant la période d'estimation, des événements ont eu un effet négatif sur le rendement des titres des entreprises. Cette observation est confirmée par la valeur négative et statistiquement significative (–0,46 % par jour) de l'ordonnée à l'origine, pour l'échantillon de sociétés intégrées durant la période d'estimation. Bien que négatif, l'effet sur les titres des sociétés productrices a été moins marqué. Ces résultats donnent à penser, comme nous l'avions prévu, que l'annonce du PEN a eu un effet négatif qui faussera toute interprétation des résultats de l'analyse

Tableau 3-8

Acquisition de Petrofina Canada

	Sociétés intégrées[1]		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique *t*	Résidu	Statistique *t*
Résidu				
Période de l'épisode (jours)				
–10	–0,0100	–1,4947	–0,0006	–0,0311
–9	–0,0774	–3,9900*	–0,0440	–2,5420**
–8	–0,0029	–0,1436	0,0106	0,5834
–7	0,0449	2,2937**	0,0101	0,5768
–6	–0,0103	–0,5307	–0,0067	–0,3897
–5	0,0042	0,2144	0,0021	0,1208
–4	–0,0382	–1,9723***	–0,0167	–0,9662
–3	0,0382	1,9694***	0,0287	1,6560
–2	0,0245	1,2599	0,0122	0,7041
–1	0,0037	0,1894	0,0177	1,0215
0	–0,0025	–0,1283	–0,0030	–0,1720
1	–0,0365	–1,8815***	–0,0060	–0,3849
2	0,0119	0,6106	0,0045	0,2591
3	0,0114	0,5867	0,0010	0,0598
4	0,0097	0,4973	–0,0105	–0,6062
5	0,0063	0,3219	0,0048	0,2779
6	0,0184	0,9463	0,0347	2,0024
7	0,0249	1,2847	0,0052	0,3010
8	0,0168	0,8681	0,0221	1,2767
9	–0,0007	–0,0358	–0,0041	–0,2358
10	–0,0015	–0,0789	–0,0018	–0,1039
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	–0,0025	0,0015†	–0,0003	
Écart type	0,0219	0,0077†	0,0199	
Pente ($\hat{b}$)[2]	1,4042		1,3301	
	(5,1365)		(5,4548)	
Ordonnée à l'origine ($\hat{a}$)[2]	–0,0046		–0,0023	
	(–2,1475)		(–1,2296)	
Période de l'épisode				
Moyenne	0,0006		0,0038	
Écart type	0,0278		0,0206	
Statistique *t*	–0,5108		–0,8440	

* Les résidus sont significativement différents de 0 au seuil de 1 %.
** Les résidus sont significativement différents de 0 au seuil de 5 %.
*** Les résidus sont significativement différents de 0 au seuil de 10 %.
† L'indice TSE.
1 Les titres de Petrofina sont exclus de l'indice des titres des sociétés intégrées.
2 Les statistiques *t* sont fournies entre parenthèses.

des résidus et de l'analyse comparative des rendements durant les périodes.

Sans oublier cette *mise en garde*, examinons les résidus obtenus pour les sociétés intégrées et indiqués au tableau 3-8. Sur cinq résidus négatifs, le plus important est celui du neuvième jour qui précède celui de l'événement. Ce résidu négatif et très significatif reflète probablement l'influence du PEN. Les résidus du quatrième jour avant et du jour après la date de l'événement sont aussi négatifs et significatifs, mais ils sont compensés par les résidus positifs significatifs des septième et troisième jours qui précèdent la date de l'événement. Certains des résultats obtenus au début de la période de l'événement peuvent être attribuables à la réaction de l'Alberta au PEN[42]. L'instabilité de cette période est mise en relief par l'écart type accru des rendements durant la période de l'événement, par rapport à la période d'estimation. Le rendement anormal moyen cumulatif des titres composant l'indice des sociétés intégrées était de –3,5 % durant la période de l'événement. D'après ces résultats, il est difficile de déterminer si l'acquisition de Petrofina a influé sur le cours des titres des sociétés intégrées composant l'échantillon.

Pour les sociétés productrices, nous n'avons obtenu qu'un seul résidu statistiquement significatif, celui du neuvième jour qui précède la date de l'événement. Le résidu cumulatif durant la période de l'événement est d'environ 6,2 %. Ces résultats laissent croire que le communiqué de M. Lalonde n'a pas eu d'effet important sur le cours des titres des sociétés productrices.

L'analyse comparative des rendements durant les périodes révèle une augmentation, *bien que* non significative, du taux de rendement quotidien moyen des titres des deux échantillons de sociétés durant la période de l'événement.

D'après les résultats de l'analyse des résidus et de l'analyse comparative des rendements durant les périodes, le communiqué de M. Lalonde annonçant l'acquisition possible de plusieurs entreprises pétrolières et gazières semble avoir eu un effet net négligeable.

Les installations en aval de BP Canada

Vers la fin d'octobre 1982, Petro-Canada a décidé d'acheter les installations de raffinage et de commercialisation de BP Canada[43]. Le 25 avril 1982, toutefois, la société mère britannique, British Petroleum, avait annoncé qu'elle avait discuté d'une offre d'achat possible de sa filiale canadienne[44]. La rumeur constante d'une acquisition par Petro-Canada courait avant cette date, mais nous n'avons pas pu établir de date précise.

Nous avons fixé la date de l'événement au 26 avril 1982, et la période de l'événement, du 12 avril au 10 mai de la même année. La période d'estimation s'étendait du 2 février au 8 avril 1982. D'après les données du tableau 3-9, le résidu du dixième jour avant l'événement est le seul qui est statistiquement significatif pour les sociétés intégrées. L'analyse comparative des rendements durant les périodes révèle une hausse, mais celle-ci n'est pas significative. L'acquisition n'a pas eu d'effet sur l'indice représentant les sociétés productrices[45].

Lorsque nous avons ajouté 10 jours avant et après la période de l'événement, nous n'avons obtenu aucun résidu statistiquement significatif le jour de l'événement pour chacun des indices. Durant la période qui précède la date de l'événement, toutefois, nous avons obtenu trois résidus positifs statistiquement significatifs les dix-neuvième, onzième et dixième jours avant l'événement pour les sociétés intégrées et deux résidus de ce genre les dix-neuvième et onzième jours avant l'événement pour les sociétés productrices. Ces résidus traduisent probablement la diffusion de nouveaux renseignements, peut-être la rumeur de l'acquisition de BP Canada.

Conclusions

L'analyse présentée dans ce chapitre repose sur deux *conditions*, à savoir que nous avons correctement délimité les périodes de l'événement et que nous n'avons ignoré ou négligé aucun événement qui aurait pu influer sur les données. Compte tenu de cela, les résultats exposés dans ce chapitre nous portent à tirer les conclusions suivantes.

Premièrement, la création d'une SNP a eu une incidence négative sur les marchés financiers. Des trois épisodes d'information décrits à la page 40, le deuxième (discours prononcé en décembre 1973 à la Chambre des communes) et surtout le troisième (première lecture du projet de loi C-32) ont fourni des données empiriques à l'appui de cette conclusion. Ces données empiriques semblent indiquer que, *de façon générale*, les marchés financiers ont considéré la divulgation par le gouvernement fédéral de son intention de créer une SNP comme un événement qui réduirait éventuellement les fonds autogénérés des entreprises privées. Dans une certaine mesure, cette analyse nous a donc permis de vérifier deux hypothèses contraires. Premièrement, la création de Petro-Canada pouvait soit donner lieu à une baisse du coût du capital des sociétés participant à des coentreprises, soit présager un traitement avantageux de la part du gouvernement fédéral (et donc avoir un effet positif sur la valeur des actions des sociétés). Deuxièmement, la création de Petro-Canada pouvait porter les entreprises privées à anticiper une baisse de fonds

Tableau 3-9

Acquisition des installations en aval de BP Canada

	Sociétés intégrées		Sociétés productrices de pétrole et de gaz	
	Résidu	Statistique *t*	Résidu	Statistique *t*
Résidu				
Période de l'épisode (jours)				
–10	0,0336	2,1911*	0,0118	0,8168
–9	0,0117	0,7657	0,0231	1,6094
–8	–0 0196	–1,2876	–0,0207	–1,4469
–7	–0,0177	–1,1645	–0,0129	–0,9049
–6	–0,0001	–0,0041	0,0075	0,4231
–5	0,0085	0,5610	–0,0028	–0,1981
–4	0,0071	0,4683	–0,0006	–0,0424
–3	0,0028	0,1816	0,0087	0,6092
–2	0,0078	0,5131	0,0148	1,0346
–1	0,0064	0,4187	0,0031	0,2140
0	0,0044	0,2863	–0,0120	–0,8402
1	–0,0034	–0,2238	–0,0121	–0,8465
2	0,0016	0,1070	0,0002	0,0127
3	0,0073	0,4778	0,0106	0,7358
4	–0,0038	–0,2490	0,0041	0,2842
5	0,0024	0,1608	0,0034	0,2402
6	0,0161	1,0588	0,0246	1,7219
7	0,0040	0,2624	0,0057	0,3914
8	–0,0022	–0,1463	–0,0104	–0,7274
9	0,0082	0,5333	0,0134	1,9253
10	0,0031	0,2025	–0,0118	–0,8164
Période de la comparaison				
Période d'estimation				
Moyenne	–0,0009	–0,0016**	–0,0026	
Écart type	0,0224	0,0070**	0,0238	
Pente ($\hat{b}$)[1]	2,4043		2,7640	
	(7,6517)		(9,3442)	
Ordonnée à l'origine ($\hat{a}$)[1]	0,0028		0,0017	
	(1,2637)		(0,8201)	
Période de l'épisode				
Moyenne	0,0021		–0,0012	
Écart type	0,0171		0,0172	
Statistique *t*	–0,5436		–0,2426	

* Le résidu est significativement différent de 0 au seuil de 5 %.
** L'indice TSE.
1 Les statistiques *t* sont fournies entre parenthèses.

autogénérés parce que le gouvernement fédéral disposerait de renseignements additionnels ou qu'il pourrait prélever des impôts supplémentaires (et donc avoir un effet négatif sur la valeur des actions des sociétés pétrolières et gazières).

Aucun autre événement se rapportant à Petro-Canada et étudié dans ce chapitre n'a eu un effet mesurable aussi grand que l'annonce de l'intention de créer une SNP sur la valeur au marché des actions des sociétés pétrolières et gazières. Compte tenu des arguments présentés à la page 11, l'effet observé dans le secteur en amont ne devrait avoir rien d'étonnant; les activités d'ARCAN étaient concentrées dans le secteur d'amont et les débats au sujet de la création de Petro-Canada étaient axés sur le rôle d'une société d'État dans les domaines de l'exploration et de la mise en valeur. Les résultats obtenus indiquent donc que l'acquisition possible d'installations en amont par Petro-Canada par la prise de contrôle d'une entreprise existante, a été considérée par les marchés financiers au moment de la création de Petro-Canada[46].

Ayant supposé, à la page 20, que l'intégration en aval de Petro-Canada constituait une dérogation au mandat établi, nous nous attendions à ce que cette hypothèse soit confirmée par les résultats des analyses empiriques présentés à la page 46. Ce ne fut pas le cas. Cela donne à penser que les

marchés financiers voient plus loin que les hommes politiques. Toutefois, la distorsion des données par d'autres événements (par exemple, l'adoption du PEN) et le fait que les tests effectués ne permettent pas de vérifier les hypothèses contraires nous incitent à interpréter les résultats avec prudence.

Dans l'ensemble, les résultats exposés dans ce chapitre confirment que la création de Petro-Canada a inquiété les marchés financiers, comme nous l'avions supposé. D'après ces résultats, cependant, nous ne pouvons réfuter une autre hypothèse suivant laquelle les activités de Petro-Canada, après que le gouvernement fédéral a annoncé son intention de créer une SNP, n'ont pas systématiquement fourni les renseignements supplémentaires sur les effets de ces activités sur le rendement financier des sociétés pétrolières et gazières.

4 La performance financière

Dans le présent chapitre, nous évaluons la performance de Petro-Canada au chapitre de l'exploitation et des finances. C'est par l'examen des états financiers que nous abordons cette évaluation. Un tel exercice ne pouvant s'effectuer de façon isolée, nous avons utilisé comme point de repère la performance financière d'un groupe témoin composé des filiales canadiennes de Texaco, Shell, Exxon (compagnie pétrolière Imperial) et Gulf[1]. Nous décrirons cette méthode dans la section suivante. Simple dans sa conception, l'application d'une telle méthode entraîne néanmoins un certain nombre de décisions arbitraires. Nous mettons en doute l'utilité de cette méthode car elle ne permet pas d'établir si, d'après nos observations, une performance relativement médiocre est le fruit d'activités inefficientes, de décisions liées à l'exploitation devant être prises pour remplir les aspects non commerciaux du mandat de Petro-Canada, ou de l'influence de techniques comptables sur les données auxquelles nous devons nous fier.

La croissance de Petro-Canada s'est faite surtout par l'entremise d'acquisitions de compagnies pétrolières exploitées en période d'inflation alors que les prix mondiaux du pétrole étaient en pleine évolution. L'acquisition d'une entreprise indépendante en exploitation (ou partiellement en exploitation) équivaut aux flux monétaires anticipés qui découleront de la combinaison des activités nouvelles et du coût d'acquisition[2]. Les flux monétaires prévus après fusion dépendront de facteurs économiques commes les économies d'échelles produites par la combinaison des entreprises autrefois indépendantes et l'efficience dans la gestion de l'actif. Ces facteurs d'ordre économique détermineront l'augmentation de la valeur économique attribuable à l'acquisition. Le coût d'acquisition dépendra des flux monétaires prévus, du pouvoir de négociation relatif des entreprises et de l'existence d'offres concurrentes si l'acquisition se fait par le biais d'une offre publique d'achat. Le partage de l'augmentation de la valeur économique entre ceux qui participent à l'acquisition dépendra du prix payé. Par exemple, si l'entreprise qui se porte acquéreur paie un prix qui réflète entièrement le gain économique, les actionnaires de l'entreprise cible réalisent le gain en entier et les actionnaires de la première entreprise obtiennent un taux de rendement normal. Bien entendu, si le prix d'acquisition était trop élevé, les actionnaires de l'entreprise acheteuse pourraient être témoins de la baisse du cours de leurs actions.

Beaucoup de recherches ont été effectuées dans le domaine des fusions et des prises de contrôle (par OPA) à partir de données américaines. Dans un récent article, Halpern (1983) conclut que d'après les données américaines, les entreprises achetées encaissent d'importantes primes et les entreprises qui achètent obtiennent un taux de rendement normal[3].

Par conséquent, lorsque la fusion d'entreprises donne lieu à des gains, il semble profiter davantage aux actionnaires de l'entreprise cible. Eckbo (1986) analyse le marché canadien des prises de contrôle d'entreprises. Les résultats sont généralement semblables à ceux qui reposent sur des données américaines; toutefois, au Canada, les entreprises acquises gagnent moins, tandis que les entreprises acheteuses voient leurs actions prendre de la valeur avec la fusion.

Les études sur les fusions utilisent les données relatives aux prix des actions et s'appuient sur une hypothèse bien fondée selon laquelle le cours des actions traduira immédiatement, et de façon neutre, l'impact, tel que perçu, de l'acquisition sur les flux monétaires anticipés et le partage des gains économiques qui résultent du prix payé. Par conséquent, le meilleur moyen de savoir si le prix payé lors d'une acquisition est raisonnable, et de constater par le fait même à quel point la direction de l'entreprise qui fait l'acquisition a été prudente, est d'évaluer l'impact de l'acquisition sur le cours des actions de l'entreprise qui se porte acquéreur. Cet impact devrait être corrigé des autres influences exercées sur le cours des actions au moment de l'acquisition. Il ne serait pas correct, après avoir examiné uniquement la prime payée aux actionnaires de l'entreprise achetée, de conclure à une imprudence financière si la prime devait être importante. Le prix élevé pourrait refléter de fortes augmentations des flux monétaires anticipés qui se produiront grâce à l'intégration des unités jadis indépendantes.

Lorsqu'on examine les acquisitions de Petro-Canada, cette voie de recherche n'aboutit à nulle part. Bien que les primes payées aux entreprises achetées puissent être déterminées, l'impact sur l'entreprise qui fait l'acquisition, en l'occurence Petro-Canada, ne peut pas être évalué, étant donné que la Société n'émet pas d'actions ordinaires à la bourse. L'observation d'« importantes » primes payées par Petro-Canada pour se porter acquéreur de toute entreprise ne veut pas nécessairement dire que les prix pour défrayer de telles acquisitions étaient trop élevés. La seule analyse valable (et qui ne fait pas partie de notre mandat) consiste à comparer les primes payées par Petro-Canada aux primes payées à la même époque pour des acquisitions semblables par d'autres entreprises.

L'analyse des états financiers

Bien qu'elles pointent vers certaines conclusions, les analyses de la performance financière que nous faisons ne peuvent être définitives. Une autre méthode d'analyse aurait consisté à examiner directement le processus d'établissement du budget des investissements de Petro-Canada. Cet examen nous aurait donné des renseignements sur l'analyse entreprise par Petro-Canada lorsqu'elle envisageait de prendre d'importantes décisions en matière d'investissements; ces diverses données ne nous ont pas été communiquées[4].

Pour évaluer la performance de Petro-Canada en matière de finance et d'exploitation, nous avons recours à l'analyse des états financiers. Le rendement est mesuré au moyen de ratios financiers choisis pour la période de 1977 à 1984. Cette période coïncide avec la disponibilité de données financières sur Petro-Canada[5]. Nous comparons la performance de Petro-Canada à celle de l'« industrie » qui comprend les quatre grandes entreprises pétrolières intégrées[6]. Nous calculons les ratios financiers de l'industrie comme une simple moyenne des ratios financiers de chacune des entreprises.

L'analyse des états financiers se fait en deux parties. Dans la première, nous comparons les ratios financiers de Petro-Canada aux mêmes ratios de l'« industrie », construits à partir des données des états financiers annuels de chaque entreprise. Ces données proviennent du service des entreprises du Financial Post et des rapports annuels. Dans la seconde partie, nous tenons compte du fait que certaines des pratiques comptables, des sources de capital financier et des politiques financières suivies par Petro-Canada diffèrent de l'industrie. Nous apportons des corrections, forcément arbitraires, pour élaborer des ratios financiers applicables à Petro-Canada qui sont plus représentatifs de la réalité de l'industrie.

Avant d'étudier les résultats de l'une ou l'autre des méthodes d'analyse, il convient d'émettre certaines réserves. Premièrement, comme nous avons pu le constater au tableau 2-1, Petro-Canada a connu, depuis sa création en 1975, une croissance rapide caractérisée par des acquisitions[7]. Cette croissance a modifié sensiblement le caractère de la Société au cours des ans, au moment où les activités initiales en amont ont été étendues en aval; ces activités présentent des risques différents et des perspectives de rentabilité différentes. Par conséquent, les conclusions fondées sur l'observation d'un ratio donné et qui s'étendent sur la période retenue (c'est-à-dire une analyse des tendances) seraient douteuses. En outre, à tout moment, les résultats financiers obtenus peuvent traduire moins la performance à long terme de Petro-Canada, que l'impact de l'acquisition dans une année donnée. L'importance de ce problème apparaît au tableau 4-1, où l'on peut dégager les taux annuels de croissance de l'actif total de Petro-Canada et de l'« industrie » pour les années 1977 à 1984. Comme on peut le constater, Petro-Canada a connu de très forts taux de croissance par rapport à l'industrie en 1977, 1978 et 1981.

Tableau 4-1

Taux de croissance annuel de l'actif total

En pourcentage

	Industrie	Petro-Canada	Acquisition
1977	17,6	23,1	Arcan
1978	26,1	281,1	Pacific
1979	20,4	1,9	
1980	19.0	10,4	
1981	13,7	75,5	Petrofina Canada
1982	10,5	14,2	BP Canada
1983	4,5	9,1	
1984	8,3	9,9	

Deuxièmement, supposons que l'on ait relevé que Petro-Canada disposait de profits ou d'une marge brute d'autofinancement beaucoup plus variables que l'« industrie ». Est-ce là nécessairement le résultat d'une mauvaise performance financière ou plutôt celui qui découle du mandat de Petro-Canada ? Malheureusement, l'analyse des ratios effectuée à partir des renseignements disponibles au public ne peut pas trancher entre ces deux hypothèses. En vertu de sa loi constitutive, Petro-Canada est censée réaliser des investissements dans l'exploration frontalière et d'autres activités dont le rendement est faible par rapport aux risques courus (du moins à court terme).

Troisièmement, le programme actif d'acquisition de Petro-Canada confronté aux stratégies de croissance des autres grandes compagnies pose un autre problème d'interprétation. Les prix d'acquisition versés par Petro-Canada étaient habituellement supérieurs à la valeur comptable des actifs acquis. Ces excédents peuvent traduire soit le fait que les coûts de remplacement des actifs sont supérieurs à leur valeur comptable, soit le fait que Petro-Canada a payé des prix excessifs. Quelle que soit l'origine des excédents, leur existence a deux effets qui réduiraient les ratios de rentabilité rapportés par Petro-Canada en comparaison des autres grandes firmes. Premièrement, les excédents sont amortis sur une période de 20 à 25 ans. Depuis le 31 décembre 1983, environ 2 milliards de dollars sont restés non amortis[8]; si cette somme était amortie sur 20 ans, les gains

diminueraient de 100 millions de dollars par année. Deuxièmement, comme l'actif de Petro-Canada réflète ces excédents, tout ratio de rentabilité dont le calcul fait entrer en ligne de compte l'actif ou le capital investi présentera une erreur négative. Par ailleurs, pour l'« industrie » qui, faute d'acquisitions récentes, n'a pas affiché aucune croissance, la valeur comptable peut être inférieure à la valeur de remplacement, donnant lieu à une erreur positive. Nous évaluerons ce problème ultérieurement dans notre analyse.

En outre, la procédure servant à établir la moyenne utilisée pour construire les ratios de l'« industrie » réduira leur variabilité dans le temps, ce qui les fera paraître plus stables que les ratios correspondants de Petro-Canada. Enfin, nous faisons l'analyse des ratios financiers, étant donné que cette méthode pourra être au cœur des nouveaux mécanismes de rapports en vertu de la *Loi sur l'administration financière* révisée. Nous mettons donc ici ces mécanismes à l'épreuve.

La comparabilité des ratios déclarés

À partir des états financiers de Petro-Canada de 1976 à 1984, nous avons calculé des ratios traduisant les quatre caractéristiques financières suivantes : le rendement global, la situation financière, la marge brute d'autofinancement et l'utilisation des investissements. Dans l'évaluation de chaque mesure, il faut se rappeler les caractéristiques particulières de l'entreprise. En outre, nous évaluons la viabilité financière de Petro-Canada en tant que firme à propriété privée au moyen d'un modèle qui permet d'estimer la probabilité de graves problèmes financiers. L'analyse finale d'intégration est celle de la méthode Dupont. Considérons maintenant chacune des caractéristiques financières.

Le rendement global

Nous utilisons trois ratios conventionnels pour traduire le rendement global de Petro-Canada et l'« industrie ». La première série de ratios mesure le rendement sous l'angle de la rentabilité du point de vue des détenteurs d'actions ordinaires. Ces ratios traduisent le rôle d'intendance de la direction à l'égard des propriétaires de l'entreprise. Ces ratios dépendront non seulement de la rentabilité de l'actif, mais aussi du levier financier, c'est-à-dire la proportion d'obligations, d'actions privilégiées et d'actions ordinaires, choisie par les entreprises. Les ratios utilisés sont le rendement des actions ordinaires, le rendement du capital investi et le rendement de l'actif total; pour ces ratios, le rendement est défini comme les gains nets après déduction des dividendes des actions privilégiées des filiales[9].

On trouvera les résultats au tableau 4-2 et leur illustration aux graphiques 4-1 à 4-3. Bien que la valeur de ces ratios soit systématiquement plus faible pour les trois mesures

Tableau 4-2

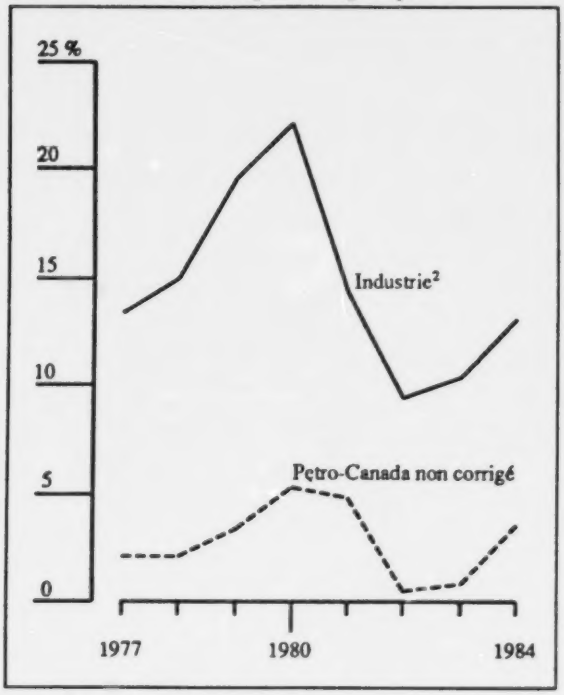
Ratios de rendement général

En pourcentage

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Rendement des capitaux propres									
Industrie		13,3	14,9	19,6	22,1	14,4	9,4	10,3	13,0
Petro-Canada non corrigé		2,0	2,0	3,4	5,3	4,7	0,4	0,8	3,5
Rendement du capital investi									
Industrie		10,8	12,8	16,8	19,3	12,5	8,0	8,7	11,0
Petro-Canada non corrigé		0,9	1,5	2,6	4,3	4,1	0,3	0,8	3,4
Rendement de l'actif									
Industrie		6,7	8,1	9,9	12,4	8,1	5,2	5,5	6,7
Petro-Canada non corrigé		1,2	0,7	0,9	1,6	1,3	0,2	0,4	1,8
Marge bénéficiaire									
Industrie	0,06	0,06	0,07	0,09	0,10	0,06	0,04	0,04	0,05
Petro-Canada non corrigé	0,09	0,10	0,07	0,04	0,06	0,02	0,00	0,01	0,03
Bénéfice avant intérêts et impôts/capital investi									
Industrie		20,3	22,5	30,8	36,0	28,3	22,2	21,8	26,4
Petro-Canada non corrigé		5,9	4,9	9,7	12,1	14,9	8,8	7,4	11,7
Bénéfice avant intérêts et impôts/actif total									
Industrie		13,8	15,1	20,1	23,3	18,4	14,3	13,9	16,7
Petro-Canada non corrigé		5,1	3,9	7,7	9,5	9,0	5,3	5,0	7,2

Graphique 4-1

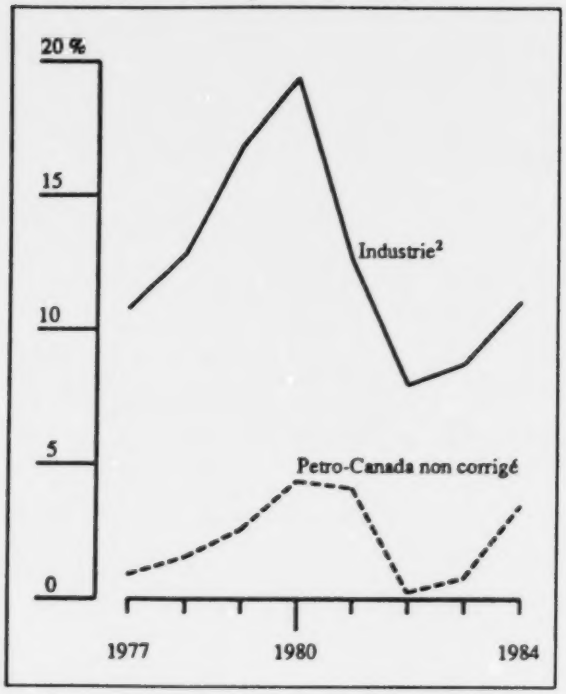
Rendement des capitaux propres[1]



1 Rendement des capitaux propres = revenu net/capitaux propres moyens.
2 Industrie représente une moyenne des quatres entreprises suivantes : Gulf, Imperial, Shell et Texaco.

Graphique 4-2

Rendement du capital investi[1]



1 Rendement du capital investi = revenu net/moyenne (capitaux propres et dette à long terme).
2 Voir le graphique 4-1.

dans le cas de Petro-Canada, leur évolution dans le temps est très semblable à celle des ratios de l'industrie. La seule différence vient du fait que les ratios de l'industrie connaissent une chute marquée en 1981, tandis que le ratio de Petro-Canada diminue très légèrement. Cette constatation donne à penser que l'introduction du PEN a moins influencé le rendement financier de Petro-Canada que celui de l'« industrie ». Nous avons abordé cette question au chapitre 2, c'est-à-dire l'influence possible de Petro-Canada sur la conception de la politique énergétique fédérale.

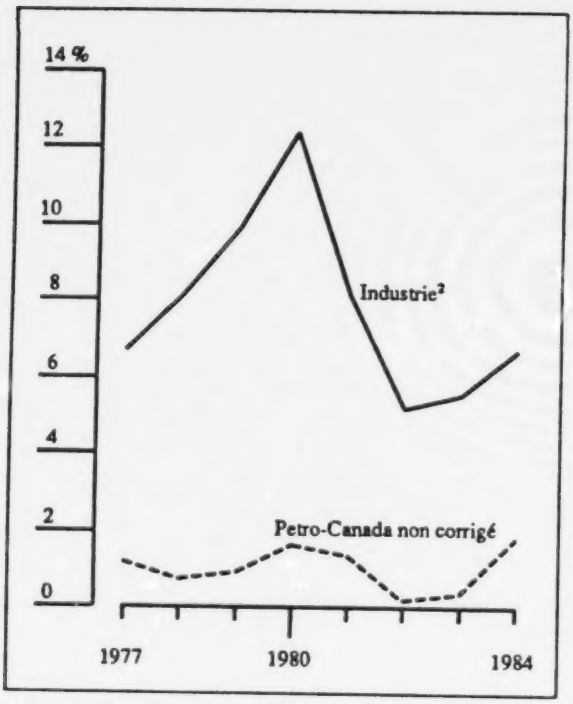
La marge de profit, dont nous faisons état au graphique 4-4, se définit comme le revenu net divisé par le produit d'exploitation, et nous l'utilisons comme mesure globale de rendement; ce ratio permet de déterminer la rentabilité de chaque dollar de produit d'exploitation pour les actionnaires. La marge bénéficiaire de Petro-Canada est relativement élevée dans la période 1976-1978, mais tombe ensuite à des valeurs bien inférieures à celles de l'« industrie ». Le ratio élevé de Petro-Canada dans les premières années semble attribuable à des produits d'exploitation faibles plutôt qu'à un revenu net élevé.

Les ratios qui utilisent les gains nets subissent l'influence de la structure du capital de Petro-Canada (c'est-à-dire les charges financières associées à l'endettement et aux actions privilégiées rachetables). Il est par conséquent difficile de distinguer les résultats ayant trait à l'efficience des activités des décisions relatives à la structure du capital. Aux fins d'aborder directement la question de l'efficience, nous avons élaboré une autre série de ratios financiers.

Ces ratios, qui représentent le bénéfice avant intérêt et impôts divisé par le capital investi total[10] et le bénéfice avant intérêt et impôts divisé par l'actif total, font ressortir la rentabilité de l'ensemble de l'exploitation. Comme nous pouvons le constater aux graphiques 4-5 et 4-6, les valeurs de ces ratios pour Petro-Canada sont bien inférieures à celles de l'« industrie ». Un des facteurs qui contribuent à cette différence est l'excédent du prix d'acquisition sur la valeur comptable des actifs acquis par Petro-Canada.

Graphique 4-3

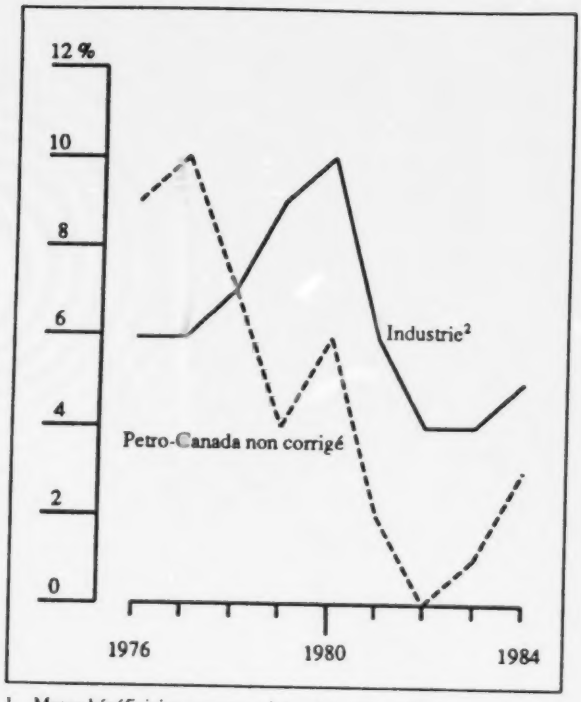
Rendement de l'actif[1]



1 Rendement de l'actif = revenu net/actif total moyen.
2 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-4

Marge bénéficiaire[1]



1 Marge bénéficiaire = revenu nêt/produits d'exploitation.
2 Voir le graphique 4-1.

Toutefois, les ratios de Petro-Canada et de l'« industrie » évoluent généralement en parallèle.

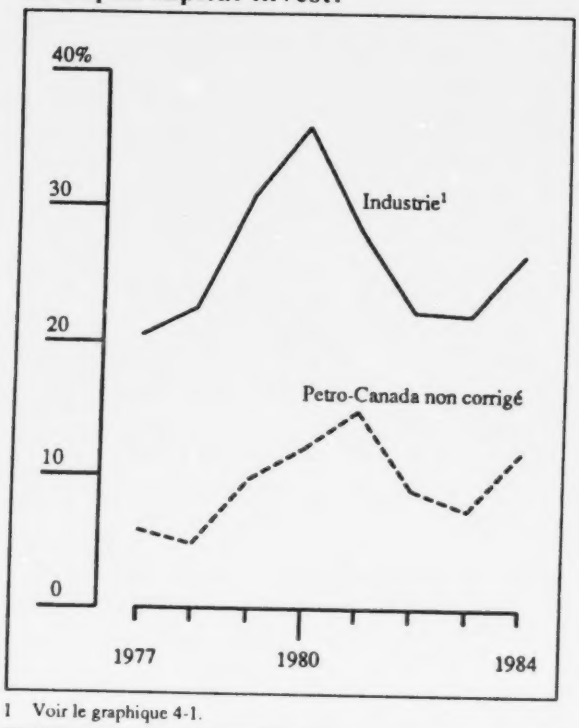
La situation financière

L'évaluation de la situation financière comprend un certain nombre de ratios financiers qui mesurent les divers aspects de l'exploitation de l'entreprise. La première série de ratios traduit la position de liquidité de l'entreprise; plus la liquidité est grande, plus l'entreprise peut faire face aux épuisements des disponibilités en ayant recours aux sources internes de financement comme l'actif liquide. Un niveau élevé de liquidité implique donc une faible exposition aux risques et un rendement proportionnellement plus faible. Les ratios de liquidité utilisés dans la présente analyse sont les suivants : i) le ratio de liquidité générale qui se définit comme le quotient du total de l'actif à court terme par le passif à court terme; et ii) le ratio de trésorerie, que nous définissons comme le quotient de l'actif à court terme moins les stocks par le total du passif à court terme.

On trouvera les résultats des ratios de liquidité au tableau 4-3 et aux graphiques 4-7 et 4-8. Le ratio de liquidité générale de l'« industrie » est supérieur à l'unité pour chaque année; il en va de même pour Petro-Canada chaque année, sauf en 1977. Le ratio de liquidité générale de Petro-Canada s'améliore dans les années ultérieures au moment où il s'approche de la valeur de l'« industrie ». Il n'y a aucune valeur repère pour le ratio de liquidité générale, étant donné que la liquidité véritable de l'actif à court terme dépend essentiellement de la capacité de vendre rapidement, au besoin, les stocks à des prix qui traduisent leur valeur comptable. Le ratio de trésorerie, qui est illustré au graphique 4-8, vise à contourner ce problème d'interprétation en mesurant la liquidité sans tenir compte des stocks; la valeur de repère utilisée est habituellement l'unité. À l'exception de 1979, les valeurs de l'« industrie » et de Petro-Canada sont toutes supérieures à l'unité[11]. Comme la variabilité du ratio de Petro-Canada est probablement attribuable au fait que nous étudions une entreprise isolée, les résultats de la société d'État ressemblent de près à ceux de l'« industrie ». Notons que ces résultats ne sont pas influencés par les divers taux de croissance ou taux d'acquisition.

Graphique 4-5

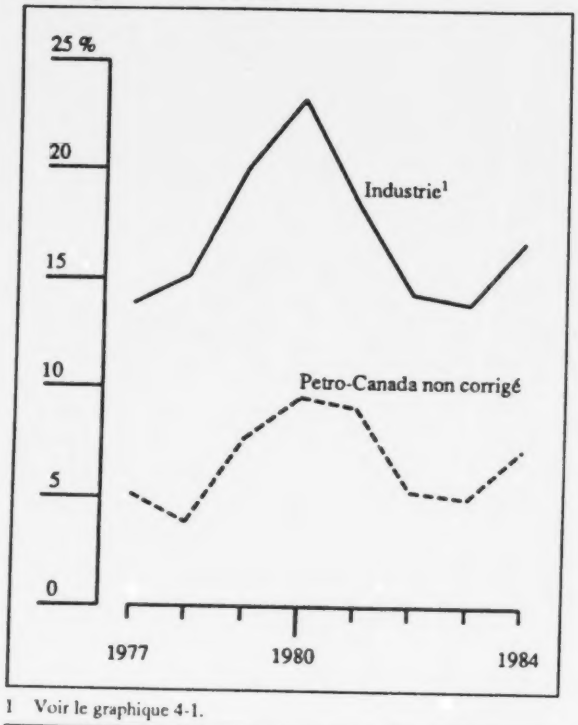
Bénéfice avant intérêt et impôt/capital investi



1 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-6

Bénéfice avant intérêt et impôt/actif total



1 Voir le graphique 4-1.

La série suivante de ratios mesure le risque financier de Petro-Canada, tel que le traduisent premièrement le ratio d'endettement et, deuxièmement, le ratio de couverture des charges fixes. Le ratio d'endettement permet de constater le choix de structure financière; plus le ratio d'endettement est grand, plus le risque de défaillance attribuable à des résultats financiers médiocres est grand. En fait, plus le ratio d'endettement est élevé, plus la variabilité du rendement obtenu par les actionnaires qui est entraîné par la variabilité des revenus tirés de l'actif est grande. Le calcul des ratios d'endettement soulève une question : la procédure utilisée pour tenir compte des actions privilégiées. Ce problème est particulièrement ennuyeux pour Petro-Canada, étant donné que l'on trouve dans son bilan deux types distincts d'actions privilégiées. Les actions privilégiées rachetables qui ont été émises par une filiale en 1979 commandent des dividendes annuels. Le montant initial de l'émission était de 1 464 millions de dollars et, en 1983, environ 70 millions ont été rachetées[12]. En 1984, seulement 1 312 millions de dollars restaient en circulation.

La deuxième série d'actions privilégiées est détenue par l'État canadien, n'a aucun taux explicite de dividendes et est rachetable au pair au choix de l'entreprise[13]. À toutes fins, ces actions privilégiées sont en réalité des actions ordinaires et seront considérées comme telles dans tous les calculs de ratios.

Les actions privilégiées émises par la filiale de Petro-Canada sont des titres hybrides qui, dans certaines applications, peuvent être considérées comme des obligations et pour d'autres, comme des actions ordinaires. Dans notre analyse, nous avons construit deux ratios d'endettement. Nous avons obtenu le premier en divisant la dette à long terme (y compris la tranche échéant à moins d'un an) par la somme des actions ordinaires et des actions privilégiées émises par la filiale. Le deuxième ratio, ou ratio de rechange, inclut les actions privilégiées de la filiale dans la dette.

Au sujet du premier ratio, on observe au graphique 4-9 que le ratio d'endettement de Petro-Canada a diminué de façon marquée d'une valeur de 0,620 en 1976 à une valeur de 0,03 en 1984. Par conséquent, à toutes fins pratiques, l'effet de levier de Petro-Canada est faible, si on se fie à cette mesure[14]. Le ratio d'endettement de l'« industrie » a

Tableau 4-3

Ratios de la situation financière

En pourcentage

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Ratio de liquidité générale									
Industrie	1,67	1,81	1,95	2,02	2,36	2,35	2,36	2,30	2,21
Petro-Canada non corrigé	1,30	0,93	1,51	1,75	1,39	2,37	2,05	1,95	2,05
Ratio de trésorerie									
Industrie	1,20	0,99	1,18	1,33	1,48	1,26	1,30	1,40	1,36
Petro-Canada non corrigé	1,23	0,85	1,28	1,55	1,02	1,44	1,05	1,08	1,06
Ratio d'endettement									
Industrie	0,29	0,37	0,18	0,16	0,13	0,20	0,27	0,28	0,25
Petro-Canada non corrigé	0,62	0,39	0,15	0,13	0,11	0,09	0,07	0,04	0,03
Ratio d'endettement de rechange*									
Industrie	0,29	0,38	0,34	0,31	0,23	0,28	0,35	0,34	0,30
Petro-Canada non corrigé	0,62	0,39	2,24	1,83	1,57	1,07	0,54	0,40	0,32
Couverture des charges fixes									
Industrie	20,58	13,78	12,39	14,22	18,91	12,51	8,69	10,26	11,53
Petro-Canada non corrigé	3,82	3,88	2,05	1,25	1,43	1,46	1,27	1,94	2,94

* Soit la dette à long terme plus les actions privilégiées, divisées par les actions ordinaires.
Nota Le financement temporaire à la fin de l'année 1981 est exclu.

augmenté en 1977, a diminué jusqu'en 1980 et a ensuite augmenté à nouveau. Le ratio d'endettement de Petro-Canada semble avoir évolué en l'encontre de celui de l'industrie pour la période de 1976 à 1977 et de 1980 à 1983; lorsque le ratio de levier de l'industrie augmentait, celui de Petro-Canada diminuait et vice-versa. Comme la société d'État faisait beaucoup usage du financement par actions privilégiées et émettait relativement peu d'actions ordinaires jusqu'à l'introduction des fonds du compte de canadianisation à titre d'actions ordinaires en 1981-1982, le second ratio de levier pour Petro-Canada avait pour chaque année, une valeur beaucoup plus élevée que celui de la définition précédente. Ce ratio a diminué de 1976 à 1977, a augmenté de façon marquée jusqu'en 1979 et a diminué depuis cette époque pour se rapprocher de la valeur de l'« industrie » (voir le graphique 4-10). Les ratios de l'« industrie » étaient aussi plus élevés lorsque l'on utilisait cette seconde définition, mais comme ces entreprises ne dépendaient pas massivement des actions privilégiées, l'augmentation n'était pas particulièrement marquée.

Le dernier ratio de risque financier étudié est le ratio des charges fixes; celui-ci permet de déterminer les fonds avant impôt qui sont disponibles pour le paiement des charges fixes. Comme la Société ne peut pas déduire des impôts les versements de dividendes sur les actions privilégiées, il faut rajuster ces versements à des valeurs avant impôts pour qu'elles soient compatibles avec les autres quantités du ratio. Nous définissons la couverture des charges fixes comme suit :

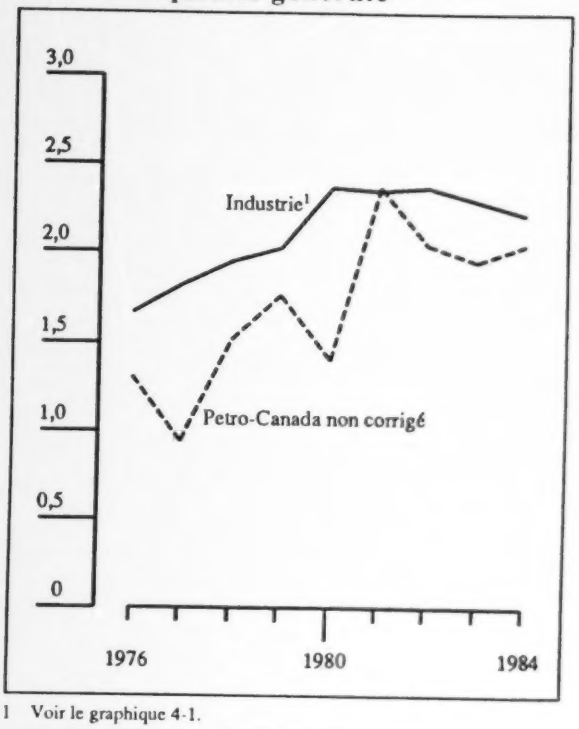
$$\text{Couverture des charges fixes} = \frac{\text{Bénéfice avant intérêt et impôts}}{\text{Paiements d'intérêts} + \dfrac{\text{dividendes des actions privilégiés}}{1 - \text{taux d'imposition}}}$$

Dans cette analyse, nous utilisons un taux d'imposition de 50 %. Plus ce ratio est élevé, moins grand est le risque de graves problèmes financiers pour les personnes qui investissent dans des titres à revenu fixe et dans des actions ordinaires. Un ratio très faible signale de graves problèmes financiers.

Les valeurs de ce ratio figurent au tableau 4-3 et sont illustrées au graphique 4-11. Petro-Canada a un niveau très faible de couverture de charges fixes par rapport à l'industrie, ce qui traduit l'importance accordée par Petro-Canada à l'utilisation des actions privilégiées. Cette différence est conforme à celles non moins importantes des ratios d'endettement lorsque la définition de la dette comprend les actions privilégiées. L'existence d'une société privée qui fonctionnerait sans garantie explicite ou implicite, ou les deux, sur des titres à revenu fixe puisse être viable, compte tenu de la couverture de charges fixes que nous avons relevée dans le cas de Petro-Canada, est discutable.

Graphique 4-7

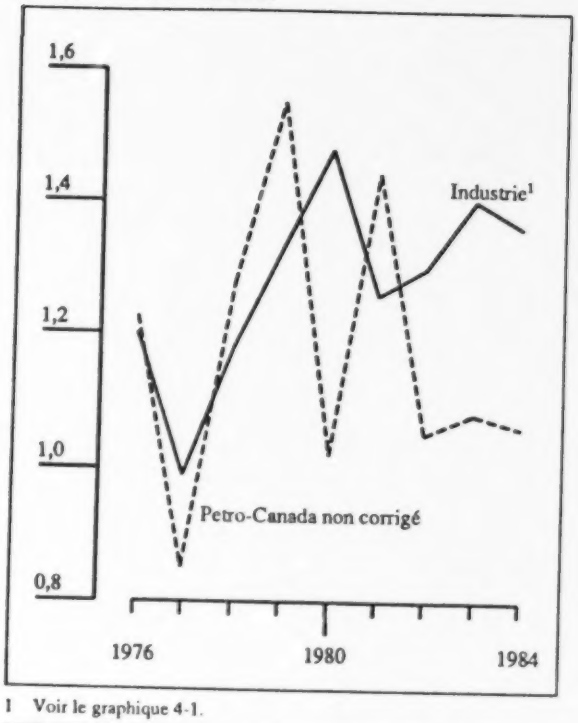
Ratio de liquidité générale



1 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-8

Ratio de trésorerie



1 Voir le graphique 4-1.

Le dernier test de la situation financière visait à déterminer si Petro-Canada différait de l'« industrie » en matière de probabilité de faillite telle qu'on pourrait la mesurer si Petro-Canada était une entreprise à capitaux privés. Beaucoup de recherches ont été faites sur la prévision de faillite en ayant recours aux ratios des états financiers[15]. Se servant de méthodes bien établies, Altman et Lavallée (1980) calculent une valeur utilisable pour distinguer entre les entreprises qui dans un contexte canadien, risquent de faire faillite et celles qui ne risquent pas de faire faillite. Pour chaque entreprise analysée, nous calculons une valeur « Z » basée sur une expression mathématique élaborée à partir d'un échantillon d'entreprises canadiennes qui risquent la faillite et d'autres qui ne risquent pas la faillite. La valeur est comparée à une valeur de démarcation égale à zéro. Si l'entreprise a une valeur « Z » positive, elle est classée comme ne risquant pas la faillite; les entreprises qui ont une valeur « Z » négative sont classées comme risquant la faillite et ont par conséquent une forte probabilité de se retrouver en défaut de paiement.

L'expression utilisée par Altman et Lavallée (1980) pour obtenir la valeur « Z » de chaque entreprise est la suivante :

$$\text{« Z »} = -1{,}626 + 0{,}234\,X_1 - 0{,}531\,X_2 + 1{,}002\,X_3 + 0{,}972\,X_4 + 0{,}612\,X_5$$

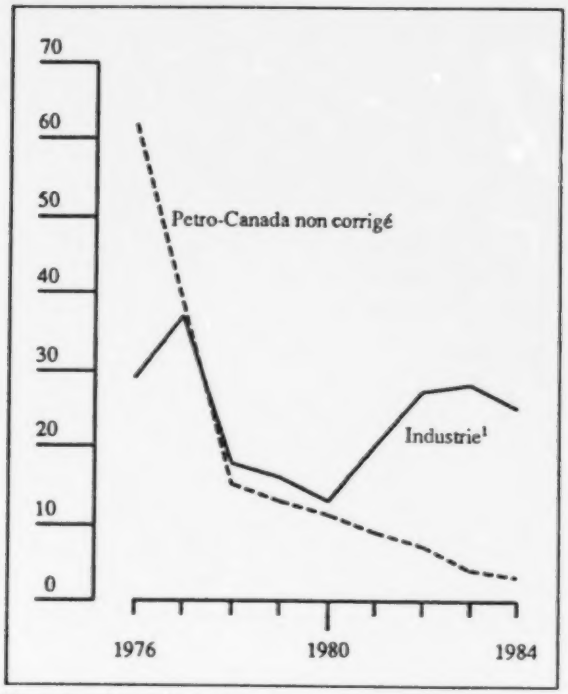
où X_1 = ventes/actif total;
X_2 = dette totale/actif total;
X_3 = actif à court terme/passif à court terme;
X_4 = bénéfice net après impôts/dette totale;
X_5 = taux de croissance des capitaux.

Nous avons calculé les valeurs « Z » de l'« industrie » et de Petro-Canada pour les années 1977 à 1984 et nous avons obtenu les résultats suivants :

	Valeurs « Z »							
	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Industrie	0,88	1,52	1,86	2,97	2,33	1,97	2,02	0,86
Petro-Canada	–0,64	–1,55	0,34	0,00	0,87	1,68	0,65	0,84

Graphique 4-9

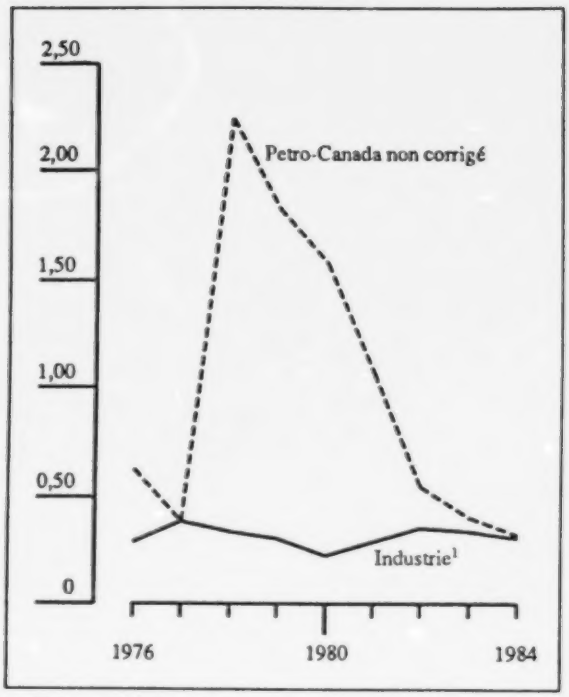
Ratio d'endettement



Note Une observation est cachée.
1 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-10

Autre ratio d'endettement



1 Voir le graphique 4-1.

Les valeurs « Z » de l'« industrie » sont positives pour toute la période de l'échantillon et augmentent de 0,88 en 1977 à un sommet de 2,97 en 1980 pour ensuite diminuer dans les années ultérieures. Les résultats de Petro-Canada sont généralement faibles par rapport à l'« industrie » et n'évoluent pas de façon uniforme. L'entreprise risque la faillite en 1977 et 1978 et est à la marge en 1980; ces années subissent nettement les effets de la croissance du début. Dans les quatre dernières années de l'échantillon, Petro-Canada semble avoir amélioré sa performance et ne peut plus être considérée comme un candidat à la faillite [16].

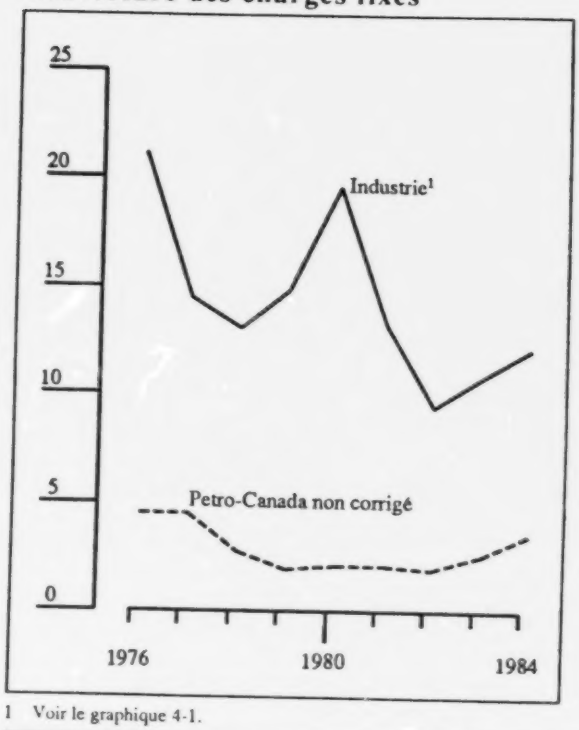
La marge brute d'autofinancement

Le plus souvent, le succès des activités d'une entreprise se mesure non pas par le bénéfice net, qui traduit les résultats d'un certain nombre de conventions comptables arbitraires, mais par sa marge brute d'autofinancement (après impôts). Comme l'amortissement du coût d'acquisition excédentaire est un poste hors caisse, il n'influe pas sur le calcul de la marge brute d'autofinancement. En outre, certains stimulants particuliers qui relèvent du système fiscal font que les conséquences économiques véritables de l'exploitation sont brouillées si le revenu net des livres de l'entreprise est utilisé. Dans cette analyse, nous obtenons la marge brute d'autofinancement dans les rapports annuels pertinents sous le poste « fonds provenant de l'exploitation ». Afin d'uniformiser la marge brute d'autofinancement par rapport à l'importance de l'exploitation, nous l'avons divisée soit par les produits d'exploitation, soit par l'actif total moyen. Ce dernier n'est pas influencé par le problème du coût d'acquisition excédentaire.

On peut trouver ces ratios au tableau 4-4 et leurs illustrations aux graphiques 4-12 et 4-13. Pour le premier ratio, qui uniformise la marge brute d'autofinancement au moyen des produits d'exploitation, nous observons que Petro-Canada a démarré en 1976 avec un ratio très imposant, ce qui traduisait des produits d'exploitation initiaux faibles, et s'est constamment approchée d'une valeur tout juste supérieure à celle de l'« industrie ». Le ratio de Petro-Canada est plus élevé, étant donné que cette société est actuellement non imposable et ses frais de financement sont inférieurs à ceux

Graphique 4-11

Couverture des charges fixes



1 Voir le graphique 4-1.

de ses concurrents intégrés. Le ratio de l'« industrie » a fluctué au cours de la période d'échantillonnage à l'intérieur d'une marge étroite.

Lorsque nous utilisons l'actif total comme dénominateur du ratio, la position de Petro-Canada par rapport à l'« industrie » est inversée, bien que les deux ratios, à l'exception 1978, semblent évoluer parallèlement (graphique 4-13). Le ratio inférieur de Petro-Canada pourrait traduire l'existence d'un volume important d'éléments d'actif récemment acquis.

Dans son étude sur Petro-Canada, Dominion Securities Pitfield (1984) considère que le ratio de la marge brute d'autofinancement de 1984 après versement des dividendes des actions privilégiées constitue la valeur d'estimation des actions ordinaires de Petro-Canada et de ses compagnies concurrentes. À la fin de 1983, la valeur d'estimation de Petro-Canada était de 6,7 milliards de dollars.

Si nous utilisons la valeur des estimations des capitaux propres au 29 septembre 1984, le rapport entre la marge brute d'autofinancement et la valeur marchande des capitaux propres pour l'« industrie » est de 17,9 %. Si nous utilisons la valeur d'estimation de Petro-Canada de 6,6 milliards de dollars au 30 juin 1984, ce ratio est de 11,4 %, bien inférieur à la valeur de l'« industrie ». Cette constatation donne à penser que la valeur d'estimation de Petro-Canada par Pitfield pourrait être trop élevée.

Un problème qui revient fréquemment dans l'analyse de ratio est le fait d'accorder trop d'importance aux ratios et d'en négliger les composantes. Nous présentons au tableau 4-5 les valeurs de l'actif, du produit d'exploitation et de la marge brute d'autofinancement des entreprises de l'« industrie » et de Petro-Canada, bien que ces valeurs soient définies de façon assez différente de celles qui sont utilisées dans le tableau précédent. Comme on peut le constater, Petro-Canada était en 1982 une très grosse société. En termes d'actif, c'était la plus grosse (il faut se rappeler encore une fois que l'indicateur dans ce cas n'est pas la valeur marchande); pour le produit d'exploitation la plus petite; en termes de marge brute d'autofinancement, elle se classait derrière Shell et l'Imperial.

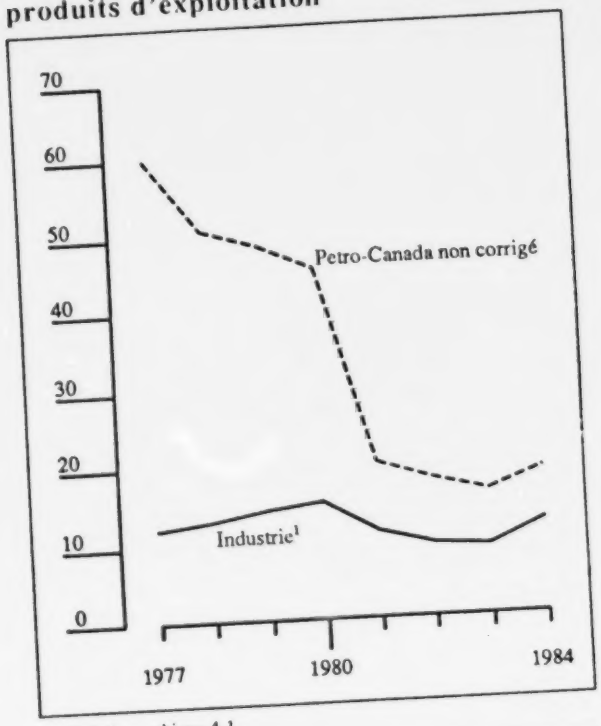
Tableau 4-4

Ratios de la marge brute d'autofinancement

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Marge brute d'autofinancement :								
Produit d'exploitation								
Industrie	0,119	0,131	0,143	0,152	0,112	0,094	0,091	0,122
Petro-Canada non corrigé	0,603	0,510	0,487	0,456	0,200	0,179	0,162	0,188
Marge brute d'autofinancement :								
Actif total								
Industrie	0,145	0,163	0,184	0,190	0,146	0,119	0,115	0,142
Petro-Canada non corrigé	0,070	0,047	0,106	0,127	0,102	0,071	0,086	0,146

Graphique 4-12

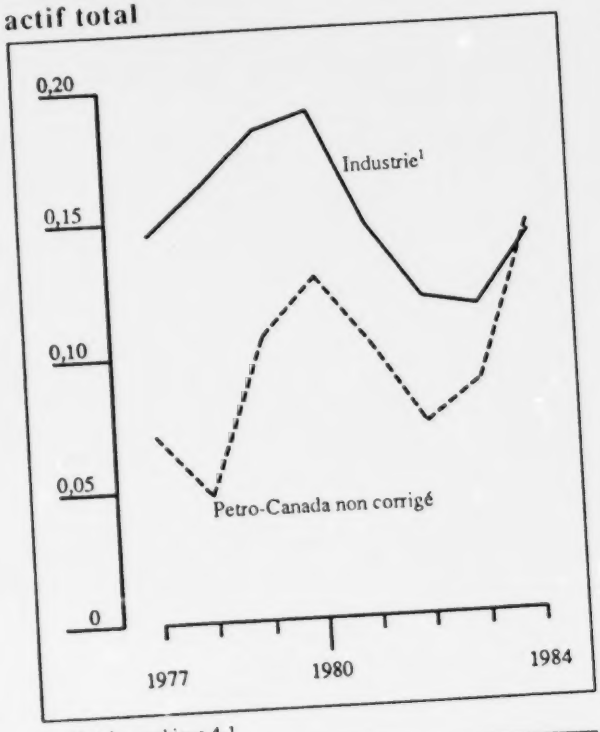
Ratio de la marge brute d'autofinancement/ produits d'exploitation



1 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-13

Ratio de la marge brute d'autofinancement/ actif total



1 Voir le graphique 4-1.

L'utilisation des investissements

Pour mesurer l'efficience d'une entreprise, on se sert souvent des ratios d'utilisation des investissements. Ces ratios établissent le rapport entre les produits d'exploitation de l'entreprise et les investissements dans certaines catégories particulières; le ratio qui en résulte traduit l'efficience avec laquelle la catégorie de l'actif est utilisée.

Par exemple, examinons le ratio de rotation de l'actif qui établit le rapport entre les produits d'exploitation et l'actif total moyen. Si ce rapport est, disons, de un ou deux, les produits d'exploitation sont donc une ou deux fois plus importants que l'actif. Plus la valeur de ce ratio est grande, plus l'entreprise est efficiente dans son utilisation de l'actif. Dans l'interprétation de ce ratio et d'autres ratios de rotation, l'importance relative des ratios d'une industrie à l'autre peut ne pas traduire des différences d'efficience, mais des différences entre les produits, les technologies et les activités. Même à l'intérieur d'une industrie, des comparaisons légitimes peuvent être difficiles à soutenir si les entreprises utilisent des technologies différentes. Les comparaisons sont valables dans le temps si aucun changement significatif de la technologie ne se produit. Rappelons-nous que Petro-Canada fait la plus grande partie de son exploration dans les zones au large des côtes et qu'il est probable que cette société n'emploie pas la même « technologie » que le reste de l'industrie.

Si nous examinons les ratios de rotation de l'actif, du capital investi et des capitaux propres et le ratio d'intensité en capital, un tableau semblable se dégage (tableau 4-6 et graphiques 4-14 à 4-17. Petro-Canada a une valeur plus faible que l'« industrie » pour les quatre ratios. Les ratios de rotation de l'actif et de rotation du capital investi sont raisonnablement stables et sans tendance discernable pour l'« industrie ». Pour Petro-Canada, l'efficience semble augmenter avec le temps; cette évolution peut être attribuable à une amélioration de l'efficience globale ou à des changements à la répartition des activités. Les ratios de rotation des capitaux propres et d'intensité en capital, tant pour l'« industrie » que pour Petro-Canada, augmentent

Tableau 4-5

Valeurs de certaines catégories financières, 1980-1982

En millions de dollars

		Actif	Produits d'exploitation	Marge brute d'autofinancement
Texaco	1980	2 603,1	3 572,0	460,8
	1981	2 879,0	4 461,0	404,6
	1982	2 966,0	4 842,0	384,0
Gulf	1980	3 692,0	3 835,0	542,0
	1981	4 468,0	4 710,0	520,0
	1982	4 915,0	4 927,0	366,0
Shell	1980	3 449,0	4 023,0	644,0
	1981	3 778,0	4 801,0	642,0
	1982	4 660,0	5 191,0	639,0
Imperial	1980	6 244,0	6 349,0	875,0
	1981	7 096,0	8 185,0	839,0
	1982	7 486,0	8 618,0	830,0
Petro-Canada	1980	3 766,8	1 035,2	457,5
	1981	6 612,5	2 715,8	527,0
	1982	7 552,1	3 378,6	500,3

Source Price Waterhouse (1982 et 1983).

pendant toute la période de l'échantillon; l'augmentation de la société d'État est beaucoup plus marquée que celle de l'« industrie ». Sur la période d'échantillonnage, Petro-Canada semble donc relativement « inefficiente » dans son utilisation des fonds investis et de l'actif, lorsqu'on la compare à l'« industrie », mais cette situation peut être attribuable à la croissance rapide. Les ratios de rotation s'améliorent lentement sur la période de l'échantillon, mais restent relativement faibles.

La méthode Dupont

La méthode Dupont consiste à ventiler le rendement de l'actif total en deux composantes : la marge bénéficiaire et la rotation de l'actif[17]. Il ressort clairement du tableau 4-7 et des graphiques 4-18 à 4-20 que la tendance qu'emprunte le rendement de l'actif à l'échelle de l'« industrie » tire son origine principalement dans des fluctuations de la marge bénéficiaire. La rotation de l'actif est relativement stable sur toute la période et n'augmente que légèrement dans les dernières années.

Pour Petro-Canada, les changements importants dans les deux ratios sous-jacents sont à l'origine des fluctuations de la rotation de l'actif. L'entreprise a connu une performance médiocre par rapport à l'industrie sur toute la période; les améliorations de la rotation de l'actif à partir de 1978 ont été annulées par une détérioration de la marge bénéficiaire. La rotation de l'actif s'améliore pour n'atteindre que la moitié de la moyenne de l'industrie, au moment où les augmentations des produits d'exploitation sont annulées par l'augmentation de l'actif fixe. La performance relativement médiocre en matière de rotation de l'actif pourrait être attribuable aux importants coûts d'acquisition excédentaires mis en évidence dans l'actif.

Conclusions

Dans la présente section, nous avons examiné un certain nombre de ratios financiers, qui sont probablement du même genre que ceux qui sont pris en compte par le Conseil du Trésor, afin de mesurer le rendement des sociétés d'État. Ces ratios comprennent des mesures de la rentabilité dont bénéficieraient les actionnaires (rendement des capitaux propres, rendement du capital investi, rendement de l'actif total); des mesures de la situation financière de l'entreprise (liquidité, endettement, couverture des charges fixes); des mesures de la marge brute d'autofinancement; des mesures

Tableau 4-6

Ratios d'utilisation des investissements

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Rotation de l'actif								
Industrie	1,210	1,261	1,280	1,259	1,327	1,274	1,327	1,233
Petro-Canada non corrigé	0,116	0,092	0,217	0,280	0,519	0,477	0,528	0,577
Rotation du capital investi								
Industrie	1,790	2,002	2,169	2,139	2,198	2,091	2,092	2,018
Petro-Canada non corrigé	0,133	0,205	0,599	0,741	1,424	1,014	1,060	1,118
Rotation des capitaux propres								
Industrie	2,333	2,312	2,312	2,239	2,350	2,348	2,524	2,487
Petro-Canada non corrigé	0,198	0,289	0,824	0,959	1,956	1,356	1,135	1,163
Intensité en capital								
Industrie	1,920	1,651	2,072	2,308	2,433	2,400	2,532	2,516
Petro-Canada non corrigé	0,143	0,139	0,308	0,357	0,686	0,642	0,703	0,777

NOTE Rotation de l'actif = $\frac{\text{Produits d'exploitation}}{\text{Actif total moyen}}$

Capital investi = $\frac{\text{Produits d'exploitation}}{\text{Capital investi moyen}}$

Rotation des capitaux propres = $\frac{\text{Produits d'exploitation}}{\text{Moyenne des capitaux propres (actions ordinaires)}}$

Intensité en capital = $\frac{\text{Produits d'exploitation}}{\text{Actif fixe net moyen}}$

de l'utilisation des investissements (rotation de l'actif, intensité en capital) et enfin une mesure combinée de stabilité financière : la méthode Dupont. Nous avons comparé ces ratios de Petro-Canada à des ratios équivalents de l'« industrie » (Texaco, Shell, l'Imperial et Gulf). Ces comparaisons sont embrouillées par les facteurs suivants :

1 Les différences entre les pratiques comptables.

2 Les différences de « technologie » : pendant la période à l'étude, Petro-Canada avait comme objectif social d'investir dans des activités à risques élevés.

3 Les différences d'évaluation : pour l'« industrie », nous avons la valeur comptable et la valeur marchande. Pour Petro-Canada, nous n'avons que la valeur comptable. La valeur comptable de Petro-Canada peut différer sensiblement de celle de l'industrie tout simplement parce que Petro-Canada est une nouvelle entreprise et a obtenu la plus grande partie de son actif par l'acquisition récente d'entreprises du secteur privé.

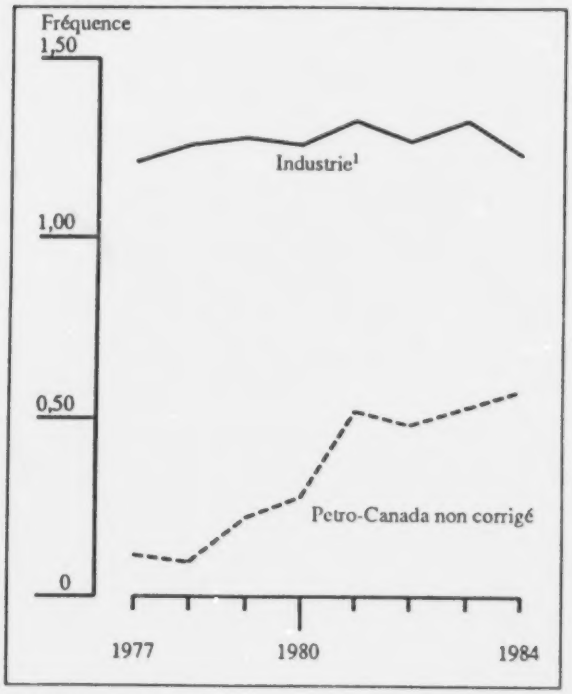
4 Les caprices des méthodes comptables utilisées par Petro-Canada : la valeur comptable de Petro-Canada inclut de grandes quantités d'actions privilégiées qui ne donnent pas droit à des dividendes, de montants versés par l'État, de prêts et d'autres éléments qui influent sur la capacité des analystes à mesurer les coûts.

5 Les différences de statut des contribuables des entreprises de l'« industrie » et de Petro-Canada : l'utilisation de l'endettement et des actions privilégiées et, par conséquent, les ratios financiers, dépendent du statut de contribuable.

Selon nos données, à l'exception des mesures de la marge brute d'autofinancement et de la liquidité, Petro-Canada a une performance sensiblement inférieure à celle de l'industrie. En outre, les mesures de la marge brute d'autofinancement et de la liquidité semblent être celles qui sont le moins touchées par les différences entre les taux de croissance ou les pratiques comptables. Néanmoins, nous ne pouvons pas ignorer totalement les résultats des autres ratios financiers et conclure que Petro-Canada est aussi efficiente que ses homologues du secteur privé. Le fait que nous ne puissions pas mesurer sans ambiguïté la performance et déterminer les facteurs qui rendent compte des différences de performance entraîne de lourdes conséquences sur la prise en considération des mesures d'évaluation, questions

Graphique 4-14

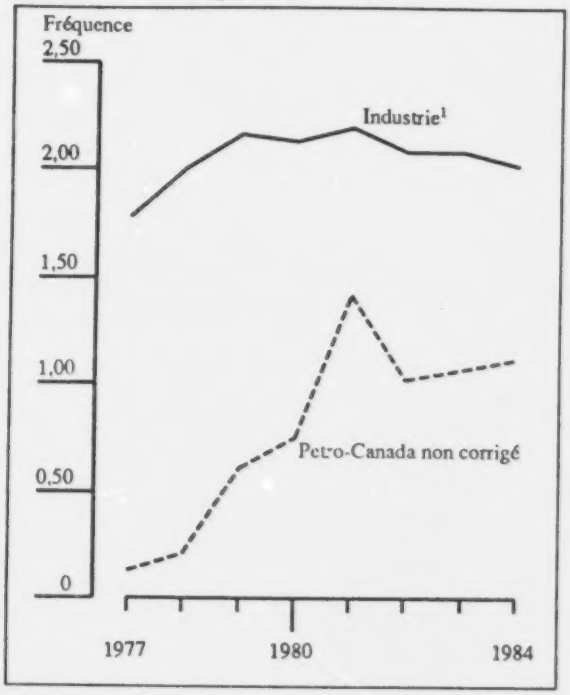
Rotation de l'actif



1 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-15

Rotation du capital investi



1 Voir le graphique 4-1.

que nous reportons au prochain chapitre. Avant de nous pencher sur ce thème, nous essayons de corriger la performance financière de Petro-Canada pour rendre compte de certains des problèmes comptables que nous avons soulevés plus tôt.

Corrections des données financières rapportées par Petro-Canada

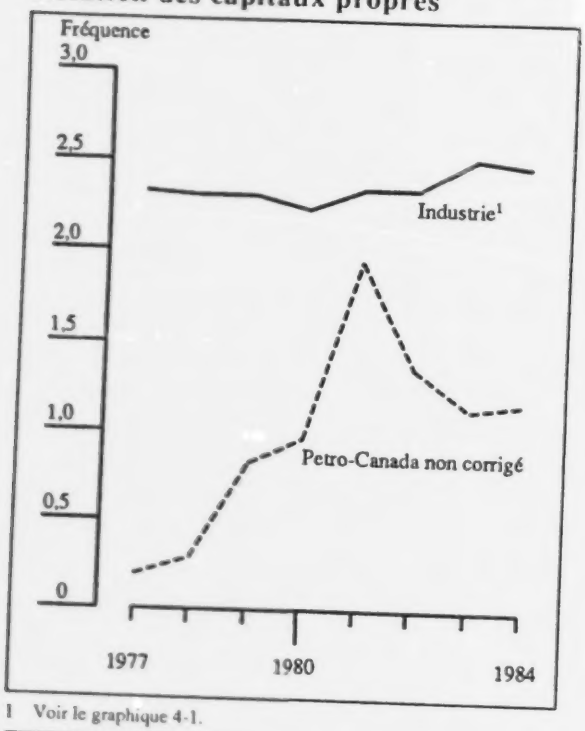
L'analyse de la section précédente montre qu'à bien des égards, Petro-Canada diffère des autres grandes entreprises dans l'« industrie » canadienne intégrée du pétrole. La société d'État a fait montre d'une rentabilité relativement faible; cette performance peut s'expliquer par des produits d'exploitation faibles, par l'utilisation inefficiente des actifs ou par un prix du marché élevé payé pour les actifs récemment acquis. Ces conclusions sont fondées sur les états financiers de Petro-Canada tels que rapportés. Certain nombre de corrections peuvent être apportées afin de remanier les données financières de Petro-Canada pour les rendre plus comparables à celles des entreprises du secteur privé. Ces changements sont hypothétiques et ne servent qu'à des fins d'illustration. Cependant, ils n'en demeurent pas moins révélateurs. On peut mesurer l'impact de ces changements en observant leur effet cumulatif pendant la période d'échantillonnage sur les bénéfices non répartis de Petro-Canada.

Les corrections prises en considération plus loin peuvent avoir des effets sur la marge brute d'autofinancement. Par contre, il se peut qu'elles n'influent que sur les bénéfices rapportés.

Compte tenu des décisions effectives d'investissement faites par Petro-Canada, toute adaptation qui influe sur la marge brute de l'autofinancement, comme le paiement des dividendes ou d'utilisation de taux d'intérêt déterminés pour le marché, nécessiterait des infusions de nouveaux capitaux. Nous n'avons pas fait d'analyse sur le mode employé par Petro-Canada pour financer ces capitaux et, par conséquent, sur ce que serait la structure des capitaux qui en résulterait. Notre analyse démontre seulement que pour les adaptations envisagées, toutes sauf une réduiraient les bénéfices non répartis et, par conséquent, exigeraient des augmentations compensatrices de capitaux[18].

Graphique 4-16

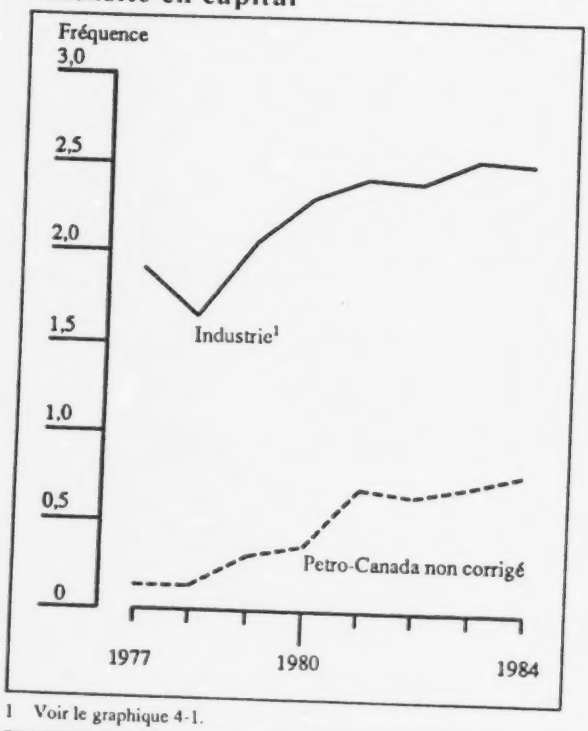
Rotation des capitaux propres



1 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-17

Intensité en capital



1 Voir le graphique 4-1.

Tableau 4-7

La méthode Dupont

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Rendement de l'actif de l'industrie	0,069	0,067	0,073	0,099	0,115	0,077	0,049	0,053	0,062
= marge bénéficiaire	0,060	0,059	0,065	0,085	0,099	0,061	0,039	0,038	0,052
x rotation de l'actif	1,151	1,126	1,136	1,171	1,163	1,250	1,220	1,275	1,190
Rendement de l'actif non corrigé de Petro-Canada	0,005	0,011	0,004	0,009	0,015	0,010	0,001	0,004	0,017
= marge bénéficiaire	0,085	0,103	0,070	0,041	0,056	0,024	0,003	0,007	0,030
x rotation de l'actif	0,055	0,106	0,058	0,215	0,266	0,408	0,447	0,506	0,551

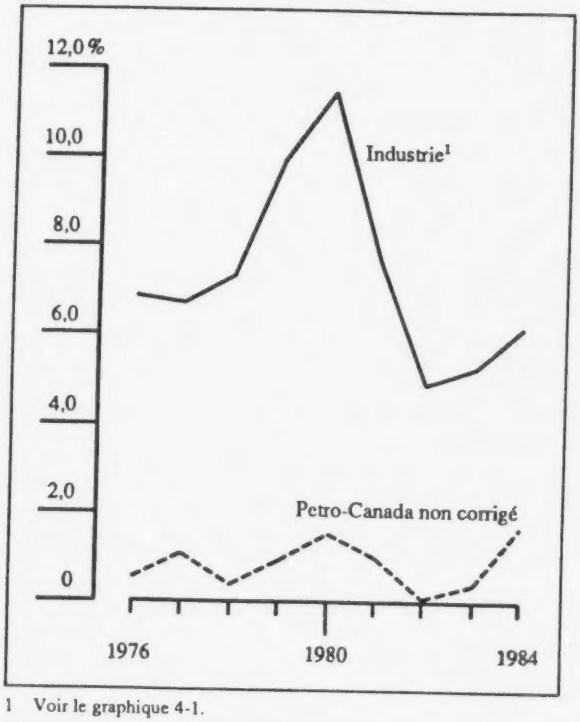
La méthode de comptabilisation des opérations

Shell, Gulf, Texaco et l'Imperial emploient toutes la méthode des « efforts couronnés de succès » pour rendre compte des coûts entraînés par les propriétés pétrolifères et gazéifères. Selon cette technique, les coûts qui ne donnent pas lieu à la découverte ou à l'obtention de réserves de pétrole et de gaz (c'est-à-dire les coûts des forages « à sec ») sont passés en charge à titre de dépenses périodiques dans la période comptable au cours de laquelle le puits n'a pas donné les résultats escomptés. Seuls les coûts de découverte de réserves (c'est-à-dire les coûts des forages « productifs ») sont capitalisés et amortis par la suite.

Petro-Canada utilise la méthode de la capitalisation du « coût global » et capitalise tous les coûts encourus dans

Graphique 4-18

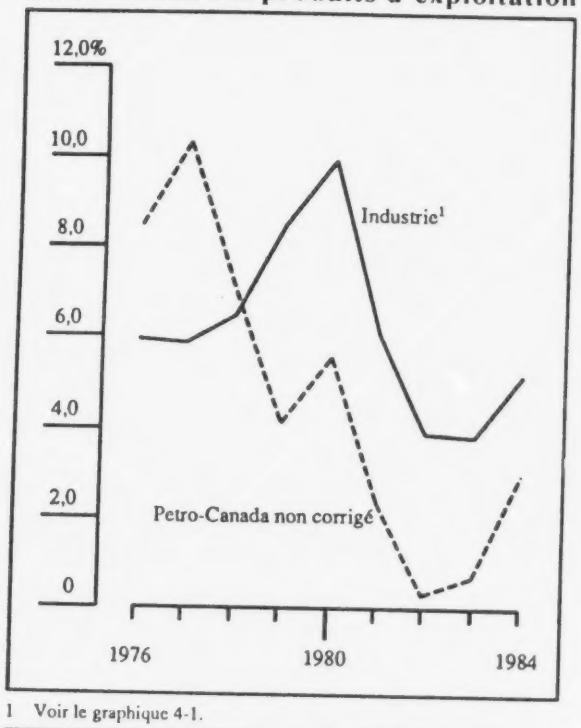
Ratio revenu net/actif total



1 Voir le graphique 4-1.

Graphique 4-19

Ratio revenu net/produits d'exploitation



1 Voir le graphique 4-1.

l'exploration et la mise en valeur des réserves de pétrole et de gaz, qu'elles soient ou non couronnées de succès. Cette pratique s'explique par le fait que rien ne doit être ménagé pour mettre à jour des réserves. Les coûts capitalisés sont subséquemment amortis à même les opérations. Cette méthode est utilisée par presque toutes les sociétés appartenant à des intérêts canadiens[19]. Si dans leurs rapports annuels, Petro-Canada ou les autres grandes pétrolières fournissaient des données suffisantes, cette différence de méthode pourrait être corrigée. Malheureusement, les données sectorielles nécessaires ne sont pas disponibles et sont difficiles à produire. Cette différence de méthode comptable aura des effets sur les profits rapportés mais n'en aura probablement pas sur le cours des actions Petro-Canada fait état de dépenses moins élevées et, par conséquent, un revenu net plus élevé que les autres grandes pétrolières, même si les activités étaient tout à fait identiques. Dès lors, si Petro-Canada et les autres grandes sociétés utilisaient la même méthode de capitalisation du forage et de mise en valeur, ce bénéfice non réparti serait réduit au cours de la période à l'étude.

Les actions privilégiées dans les filiales

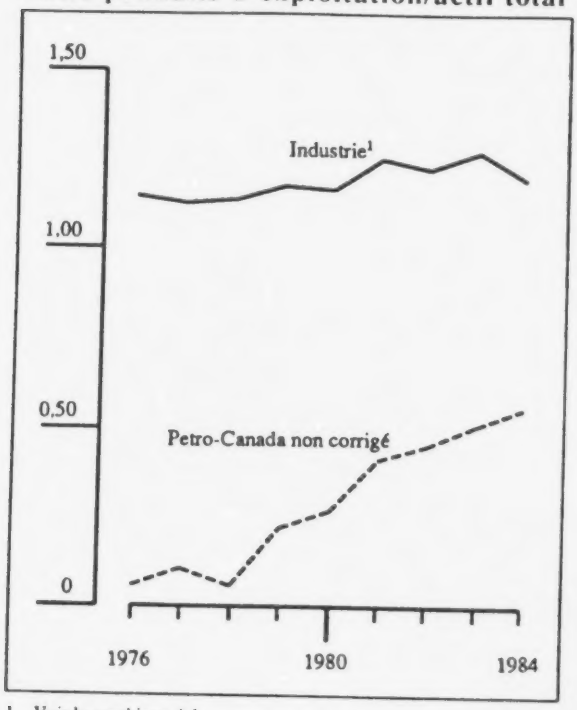
Petro-Canada fait état d'actions privilégiées d'une valeur de 1,25 milliard de dollars US au nom de ses filiales, à titre de passif à long terme de 1978 à 1983[20]. Ce montant ne fait pas partie de l'avoir propre et est converti en dollars canadiens au taux de change en vigueur au moment de l'émission.

Comme nous l'avons mentionné à la page 58, l'inclusion des actions privilégiées au nom des filiales à titre de charge préalable aura un effet important sur le ratio de levier de l'entreprise. Les actions privilégiées dans les filiales ont été converties en dollars canadiens au taux de la date d'émission : 1,1715 $CAN = 1 $US. Les 1,25 milliard de dollars US ont par conséquent été convertis en 1,46 milliard de dollars CAN.

Toutefois, si on utilisait plutôt les cours au comptant de fin d'année, la diminution de la valeur du dollar canadien au cours de la période à l'étude donne une réduction plutôt cumulative 422 millions de dollars de bénéfices non répartis (tableau 4-8).

Graphique 4-20

Ratio produits d'exploitation/actif total



1 Voir le graphique 4-1.

Dividendes sur les actions ordinaires

Petro-Canada n'a pas versé de dividendes à son actionnaire ordinaire (l'État canadien) au cours de la période à l'étude. Une entreprise du secteur privé verserait probablement une partie de son revenu net aux actionnaires ordinaires à chaque période; c'est la pratique des entreprises de l'industrie.

Nous utilisons le ratio de distribution moyen pour l'« industrie » pour déterminer quels seront les versements de dividendes théoriques sur les actions communes redevables aux « actionnaires » de Petro-Canada. Si ces dividendes avaient été versés, les bénéfices non répartis auraient été réduits de 152 millions de dollars sur la période à l'étude. Bien entendu, cette correction est à titre purement indicatif, étant donné que nous avons arbitrairement choisi d'appliquer le ratio de distribution de l'« industrie » à Petro-Canada et que ce ratio risque de ne pas répondre aux besoins particuliers de la société d'État. En outre, l'État fédéral détient les actions privilégiées de Petro-Canada sur lesquelles aucun dividende n'a été versé. Le fait d'attribuer théoriquement un versement de dividendes à ces titres réduirait également les bénéfices non répartis (tableau 4-9).

Tableau 4-8

Effets de la correction des taux de change sur les bénéfices non répartis de Petro-Canada

En milliers de dollars

	Chiffre rapporté	Taux au comptant à la fin de l'année[1]	Chiffres corrigés	Effet sur les bénéfices non répartis
1978	1 464 375	1,1858	1 482 250	(17 875)
1979	1 464 375	1,1666	1 458 250	24 000
1980	1 464 375	1,1938	1 492 250	(34 000)
1981	1 464 375	1,1855	1 481 875	10 375
1982	1 464 375	1,2288	1 536 000	(54 125)
1983	1 394 085	1,2444	1 480 836	(15 126)
1984	1 312 080	1,3217	1 734 176	(335 345)
Total				(422 096)

1 *Revue de la Banque du Canada*, divers numéros.

Le compte de canadianisation

Les fonds reçus du compte de canadianisation pendant les années financières 1981 et 1982 ont été finalement inclus dans les états financiers de Petro-Canada à titres d'actions ordinaires. Comme les fonds du compte de canadianisation ont été utilisés pour rembourser des prêts à terme renouvelable, ces sommes, qui représentent au total environ 1,3 milliard de dollars, pourraient être traitées comme une dette à long terme sur laquelle des intérêts seraient exigibles. Si le compte de canadianisation était perçu comme une dette, les postes de la dette et de l'avoir de l'actionnaire figurant au bilan subiraient les modifications illustrées au tableau 4-10. Cette correction accroîtrait la dette et, par conséquent, le levier financier. Les dépenses d'intérêt augmenteraient, ce qui ferait diminuer le revenu net et les bénéfices non répartis. Comme Petro-Canada n'est

Tableau 4-9

Détermination théorique des dividendes versés à l'État fédéral

En milliers de dollars

	Ratio de distribution moyen de l'industrie	Revenu net de Petro-Canada[1]	Dividendes théoriques
1976	0,393	3 333	1 310
1977	0,362	9 515	3 444
1978	0,340	13 740	4 672
1979	0,288	30 159	8 686
1980	0,274	55 749	15 275
1981	0,416	64 873	26 987
1982	0,669	10 560	7 065
1983	0,637	30 169	19 218
1984	0,430	151 449	65 123
Total			151 780

1 Après les dividendes sur les actions privilégiées remboursables dans les filiales, pour les années de 1978 à 1984.

Tableau 4-10

Avoir de l'actionnaire corrigé par Petro-Canada

En milliers de dollars

	1982	1983	1984
Dette à long terme déclarée	330 686	188 408	157 049
+ Principal du compte de canadianisation	1 245 100	1 245 100	1 245 100
+ Surplus d'apport	60 744	62 461	62 461
Dette à long terme corrigée	1 636 530	1 495 969	1 464 610
Avoir de l'actionnaire déclaré	3 341 848	4 010 560	4 576 579
– Principal du compte de canadianisation	1 245 100	1 245 100	1 245 100
– Surplus d'apport	60 744	62 461	62 461
Avoir de l'actionnaire corrigé	2 036 004	2 702 999	3 269 018

pas encore entièrement assujettie à l'impôt, il est moins que probable qu'elle émette des obligations pour une somme aussi importante, étant donné que les réductions d'impôt sur les versements d'intérêt ne s'appliqueraient pas.

La structure de la dette

Le pourcentage de la dette à court terme par rapport à la dette à long terme chez Petro-Canada était exceptionnellement élevé pendant la période à l'étude (tableau 4-11). Si on considère que l'amortissement de la dette existante à long terme calculée selon la méthode linéaire en l'échelonnant sur une période de 10 ans constitue une « structure de dette raisonnable » pour toute la période, la dette de Petro-Canada serait selon le tableau 4-12. La diminution cumulative de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an ferait augmenter les bénéfices non répartis d'environ 132 millions de dollars.

Intérêts débiteurs

Petro-Canada a profité de taux d'intérêt faibles sur sa dette à long terme, peut-être à cause de son statut de société d'État. Il se peut que les prêteurs aient considéré que leurs prêts à Petro-Canada comportaient relativement peu de risques, compte tenu de la possibilité de l'intervention de l'État en cas de problèmes financiers. En outre, les débentures à intérêt inconditionnel émises à une banque canadienne en février 1977 et remboursables jusqu'au 31 décembre 1983 portaient un taux d'intérêt qui ne représentait que 49 % du taux préférentiel[21].

Tableau 4-11

Ratio de la dette à court terme sur la dette totale

En pourcentage

	Petro-Canada non corrigé	Industrie
1976	4,17	10,05
1977	9,53	6,50
1978	10,93	2,79
1979	14,35	1,67
1980	21,79	0,59
1981	25,74	0,43
1982	28,47	1,08
1983	19,13	2,48
1984	29,99	2,88

Tableau 4-12

Changement de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an

En milliers de dollars

	Dette à long terme totale	Tranche à moins d'un an	Dette à long terme nette	Changement de la tranche à moins d'un an	Changement cumulatif de la tranche à moins d'un an
1976	240 000	24 000	216 000	14 000	14 000
1977	200 000	20 000	180 000	(400)	13 600
1978	323 516	32 352	291 164	(4 487)	9 113
1979	320 393	32 039	288 354	(15 231)	(6 118)
1980	289 193	28 919	260 274	(32 749)	(38 867)
1981	323 044	32 304	290 740	(40 831)	(79 698)
1982	410 384	41 038	369 346	(32 248)	(111 946)
1983	300 354	30 035	270 319	(217)	(112 163)
1984	269 212	26 921	242 291	(20 181)	(132 344)

Une entreprise privée affichant une cote AA obtiendrait des rendements sur les obligations à long terme semblables à ceux publiés par la Société canadienne d'évaluation du crédit (SCEC). Au tableau 4-13, nous utilisons ce taux pour attribuer des intérêts débiteurs du secteur privé à Petro-Canada. Nous obtenons différents niveaux d'intérêts débiteurs en formulant diverses hypothèses sur le niveau de dette auquel les taux d'intérêt s'appliquent. La colonne (1) représente les intérêts débiteurs sur la dette totale à long terme corrigée en fin d'année. Cela signifie que la tranche actuelle reste à être payée pour l'année entière. Dans la colonne (2), nous utilisons la dette à long terme moyenne corrigée entre deux bilans. La colonne (3) représente le intérêts débiteurs sur la dette à long terme nette corrigée de fin d'année et la colonne (4) représente les intérêts débiteurs sur la dette à long terme nette corrigée moyenne. Ces calculs laissent supposer qu'aucun intérêt n'est versé sur la tranche de la dette à moins d'un an. Nous utilisons le point médiant de l'estimation maximale et de l'estimation minimale des intérêts débiteurs pour déterminer les intérêts débiteurs théoriques pour la période. La différence cumulative sur toute la période entre les intérêts débiteurs théoriques et les intérêts débiteurs effectifs représente près de 130,8 millions de dollars. L'effet après impôt sur les bénéfices non répartis dépendrait du statut de contribuable de Petro-Canada et du taux de l'impôt sur le revenu des sociétés.

La structure du capital

Une entreprise privée peut ne pas être disposée à utiliser le levier financier produit pour Petro-Canada dans les calculs qui précèdent. Si, au lieu de cela, la structure moyenne du capital pour l'industrie est imposée à Petro-Canada, sa dette et ses capitaux propres seraient répartis comme le démontre le tableau 4-14[22]. Si l'on applique simplement les rendements de la SCEC à la dette théorique totale de chaque année, on obtient les intérêts débiteurs selon le tableau 4-15. Cette autre méthode de corriger les niveaux de dette et d'intérêts débiteurs entraînerait une réduction cumulative des bénéfices non répartis de Petro-Canada de 543 millions de dollars. De toute façon, si la société d'État devait payer les taux commerciaux sur sa dette à long terme, ses bénéfices non répartis en 1984, qui représentent une somme déclarée de 353 millions de dollars, seraient substantiellement réduits par cette seule correction.

Tableau 4-13

Intérêts débiteurs théoriques de Petro-Canada

	Rendement en % des obligations à long terme des entreprises cotées AA par la CBRS	(1)	(2)	(3)	(4)	Intérêt débiteur théorique
	En pourcentage	En milliers de dollars				
1976	10,60	25 440	..	22 896	..	24 168
1977	9,96	19 920	21 912	17 928	19 721	19 920
1978	10,16	32 869	26 595	29 582	23 935	28 402
1979	11,08	35 500	35 673	31 950	32 105	33 812
1980	13,43	38 839	40 934	34 955	36 840	37 944
1981	16,26	52 527	49 755	47 274	44 797	48 662
1982	15,80	64 847	57 944	58 362	52 150	58 499
1983	12,62	37 905	44 852	34 118	40 367	39 485
1984	13,37	35 994	38 075	32 394	34 268	35 235

Tableau 4-14

Dette théorique de Petro-Canada

En milliers de dollars

	Ratio d'endettement moyen de l'industrie	Dette et capitaux propres totaux de Petro-Canada	Capitaux propres théoriques = total (1 + coefficient d'endettement)	Dette théorique = total – capitaux propres théoriques
1976	0,289	627 133	486 527	140 606
1977	0,373	765 148	557 282	207 866
1978	0,183	2 604 182	2 201 337	402 845
1979	0,160	2 772 731	2 390 285	382 446
1980	0,132	2 862 049	2 528 312	333 737
1981	0,198	3 388 996	2 828 878	560 118
1982	0,269	5 136 909	4 047 998	1 088 911
1983	0,275	5 593 053	4 386 708	1 206 345
1984	0,246	6 045 708	4 852 093	1 193 165

Tableau 4-15

Intérêts théoriques sur la dette théorique de Petro-Canada

En milliers de dollars

	Rendement de la cote AA de la SCEC	Intérêts débiteurs théoriques	Changement des intérêts débiteurs
1976	10,6	14 904	9 747
1977	9,96	20 703	10 150
1978	10,16	40 929	27 801
1979	11,08	42 375	24 749
1980	13,43	44 821	21 971
1981	16,26	91 075	55 629
1982	15,80	172 048	121 816
1983	12,62	152 241	123 214
1984	13,37	159 586	148 262

Examen et résumé

Correction	Effet sur les bénéfices non répartis cumulatifs
Méthode de comptabilisation des activités	Diminution
Correction du taux de change pour les actions privilégiées des filiales	Diminution de 422 096 000 $
Dividendes théoriques sur les actions ordinaires	Diminution de 151 780 000 $
Changement de la structure de la dette en faveur de la méthode linéaire sur 10 ans	Augmentation de 132 344 000 $
Changement apporté aux taux d'intérêt commerciaux sur la dette à long terme	Diminution[1]

1 Cette correction représente une somme égale à 130 775 000 $ x (1 [illegible] de l'impôt sur le revenu des sociétés).

L'importance des effets de ces correctio
bénéfices non répartis est grande. Ceci confirm
les résultats déclarés de Petro-Canada sont très
ces méthodes comptables, à son statut de propr
état actuel de non-assujettissement à l'imp
temps, lorsque la Société deviendra imposabl
de ces anomalies sera éliminée.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons analysé les ratios financiers de Petro-Canada en les comparant aux ratios d'autres entreprises dans l'industrie pétrolière intégrée afin de mesurer le rendement de la société d'État. Comme les états comptables renseignent sur la capacité de gérance de la direction de l'entreprise, nous espérions qu'une analyse des ratios financiers pourrait servir de technique d'évaluation et de contrôle.

Malheureusement, la performance financière de Petro-Canada telle que mesurée par la série de ratios financiers dont nous faisons usage dans le présent chapitre ne permet pas de tirer une conclusion exempte d'ambiguïté; les comparaisons de Petro-Canada avec d'autres entreprises de l'industrie sont compromises par l'absence de comptabilité des méthodes comptables et par la situation financière particulière de Petro-Canada à titre de société d'État.

En outre, nous avons analysé les effets de la correction des données financières de Petro-Canada pour les rendre comparables à celles de l'industrie. Ces corrections étaient explicatives et ont mené à des réductions de bénéfices non répartis.

5 L'obligation de rendre compte, le contrôle et l'évaluation du rendement

Le problème du rapport entre mandant et mandataire

Dans les sections précédentes, nous avons examiné quatre périodes dans l'existence de Petro-Canada et nous avons conclu que les raisons qui ont motivé la création de l'entreprise étaient variées et peuvent avoir changé au cours de sa brève existence. Nous avons aussi constaté qu'il est possible que l'entreprise ait misé sur son rôle de « fenêtre sur l'industrie » et sur son rôle de conseiller en matière de politique pour mousser les politiques qui lui étaient avantageuses. Au chapitre 3, nous avons constaté que l'annonce de la formation de Petro-Canada a probablement été perçue avec appréhension par les investisseurs des compagnies pétrolières concurrentes. Nous avons consacré le chapitre 4 à examiner la performance financière de Petro-Canada; la conclusion que nous en tirons est ambivalente, étant donné les indices d'une performance inférieure de la part de Petro-Canada et les difficultés entourant l'évaluation, étant donné que Petro-Canada différait sensiblement de ses concurrents.

Il est clair que l'État (ou, du moins, le Cabinet) dispose de beaucoup d'informations pour évaluer et exercer un contrôle sur Petro-Canada. Toutefois, le processus d'évaluation et de contrôle n'est ni transparent ni évident. Les gestionnaires de l'entreprise peuvent-ils utiliser le processus d'élaboration de la politique pour formuler des objectifs comme, par exemple, la décision d'entreprendre des activités en aval non conformes aux objectifs « sociaux » ? Si les nombreux faits financiers que nous avons examinés sont ambigus, comment pouvons-nous évaluer la façon dont les gestionnaires de l'entreprise ont géré les actifs qui leur ont été confiés ?

Nous devons par conséquent faire un examen du processus de contrôle et d'évaluation de Petro-Canada. Afin d'évaluer les mécanismes existants et de recommander des changements, nous commençons par traiter en général des problèmes inhérents à l'évaluation et au contrôle des sociétés d'État, dans le cas où le public permet à l'État de déléguer l'administration de ses actifs à des gestionnaires, situation qui pose le problème du rapport entre mandant et mandataire.

Comme on peut le conclure à partir des chapitres précédents, les problèmes qui sont au centre de l'entreprise publique sont évidents : l'exercice du contrôle, les comptes à rendre et l'évaluation de la performance des gestionnaires de l'entreprise publique ? Ces problèmes ne sont pas propres à l'entreprise publique, mais ils sont primordiaux dans *tous* les domaines de l'économie où *un mandant délègue* à un gestionnaire, à un fiduciaire ou *à un mandataire* des pouvoirs de prise de décision se rapportant *à un actif*. Avec la délégation, comme certains intérêts diffèrent entre le mandant et son mandataire et parce que la surveillance est coûteuse, il se peut que les souhaits du mandant (par exemple, maximiser les profits) ne soient pas totalement partagés par le mandataire. Par conséquent, le mandant établit un contrôle sur le comportement du mandataire, surveille sa performance et fait intervenir des contrats d'incitation. Par conséquent, il existe des contrôles sur les intermédiaires financiers et les avocats qui ont une responsabilité fiduciaire pour les déposants et les clients; il existe des régimes de participation aux bénéfices pour les employés afin qu'ils soient plus fortement incités à maximiser le rendement souhaité par le propriétaire; les contrats de concession permettent à l'exploitant d'être aussi motivé que le franchiseur à maintenir la qualité et la marque de commerce; les ententes de partage des récoltes visent à ce que les agriculteurs locataires protègent les terres du propriétaire contre l'érosion.

Dans tous ces régimes, il y a une solution pratique au problème de la délégation du contrôle du mandant au mandataire lorsque les perspectives sont incertaines, lorsque le mandataire et le mandant ont des objectifs différents et lorsque le mandant ne peut pas surveiller la performance du mandataire sans occasionner des coûts. La solution consiste à provoquer l'harmonisation des objectifs du mandataire et ceux du mandant. De cette façon, l'intérêt du mandataire à maximiser son propre bien-être entraîne une maximisation du bien-être du mandant. En outre, on peut élaborer des règles pour établir le niveau optimal de partage des risques entre le mandant et le mandataire. Tous ces contrôles supposent un certain système de surveillance de la performance du mandataire et une certaine forme d'analyse qui permettrait de déterminer quand il a manqué à son devoir. Ce problème n'est pas sans importance, car l'augmentation de la surveillance est coûteuse et il est difficile de déterminer les cas où une performance médiocre est attribuable à la nature de l'entreprise ou à la faute du mandataire.

Le problème du rapport entre mandant et mandataire n'est pas nouveau en économie, car la plupart des docteurs en la matière, formés au cours des années 60, ont trouvé la solution au problème du métayer. En outre, tous les économistes spécialisés en organisation du travail se sont familiarisés avec l'hypothèse de Berle et Means, formulée en 1932, selon laquelle la rupture entre la propriété et le contrôle de l'entreprise a poussé les gestionnaires à maximiser leur propre fonction d'utilité qui n'incluait pas nécessairement (à moins que divers régimes d'incitation soient introduits) les bénéfices (la richesse des actionnaires).

On reconnaît, dans les documents de plus en plus nombreux sur le problème du rapport entre mandant et mandataire, que la plupart des organisations font face à ce problème sous une forme ou sous une autre. Par exemple, dans les grandes entreprises, comment est-il possible de contrôler les cadres moyens et les travailleurs à la chaîne afin de minimiser les écarts par rapport au travail souhaité par le propriétaire, lorsque la surveillance de l'effort fourni par les travailleurs est à la fois difficile et coûteuse ?

Les sociétés d'État constituent un exemple plus complexe du problème du rapport entre mandant et mandataire. Il s'agit du problème d'un double rapport entre mandant et mandataire. Les propriétaires ultimes, les électeurs-contribuables, élisent des représentants, le gouvernement fédéral dans ce cas, à titre de mandataire sur un vaste champ de responsabilités collectives. Ce mandataire établit alors une société d'État où il est lui-même mandant et où la société d'État est mandataire dans un domaine particulier. Ce problème du double rapport entre mandant et mandataire suppose de nombreuses distinctions par opposition au problème du rapport habituel entre mandant et mandataire mentionné dans la documentation.

Le problème du rapport habituel entre mandant et mandataire consiste en une situation où le mandant a une fonction objective à valeur unique, mesurable et où la nature du problème consiste à faire en sorte que cette fonction objective soit maximisée par le mandataire. La solution au problème doit passer par une certaine forme de contrat d'incitation ou de régime de partage des bénéfices afin d'encourager le mandataire à partager l'objectif du mandant.

Le cas de Petro-Canada est clairement plus complexe que ce problème type.

Premièrement, la question des comptes à rendre et du contrôle de la société d'État est compliquée par la dualité des mandants : le gouvernement et les électeurs-contribuables. L'« intermédiaire » dans ce problème, le gouvernement, n'agit pas nécessairement dans le meilleur intérêt de la plupart des électeurs (les mandants ultimes), mais veut essayer de contrôler la société d'État en fonction des impératifs de la politique à court terme du gouvernement[1]. Deuxièmement, comme nous l'avons souligné au chapitre 2 dans le cas de Petro-Canada, l'« intermédiaire », le gouvernement fédéral, a délégué une partie de la fonction de détermination de la politique au mandataire. Troisièmement, comme l'analyse l'a démontré au chapitre 3, le mandataire (Petro-Canada) est censé agir comme source d'information et de conseil pour son mandant tout en modifiant le contexte juridique dans lequel le mandataire fait concurrence à d'autres entreprises. Quatrièmement, les sociétés d'État en général et Petro-Canada en particulier ont des objectifs à plusieurs volets dont certains, soutient-on, ne sont pas quantifiables :

> Les objectifs d'une société pétrolière nationale ne peuvent pas tous être quantifiés et l'évaluation de la performance en devient donc plus difficile [. . .]. En dernière analyse, l'évaluation globale de la performance par rapport à l'ensemble des objectifs de politique de la société reste subjective. Il faut résister à la tentation d'élaborer des étalons objectifs en apparence, mais artificiels[2].

Enfin, la discipline du marché boursier, une réalité pour les entreprises du secteur privé, n'a aucune incidence sur les sociétés d'État.

Cette fonction objective complexe et à plusieurs volets, les deux paliers de propriété et de contrôle et l'absence d'évaluations du marché boursier rendent difficile une analyse économique structurée des problèmes. La documentation existante sur le problème du rapport entre mandant et mandataire ne traite pas normalement de ces problèmes. Berkowitz et Kotowitz (1985) recensent cette documentation, discutent de ces problèmes et émettent un certain nombre de recommandations. Nous ne ferons donc pas un examen analytique complet des problèmes de contrôle et de comptes à rendre à l'intérieur du cadre explicite du problème que pose le rapport entre mandant et mandataire. Nous utiliserons plutôt les thèmes et les conclusions de cette documentation pour traiter du problème des modes appropriés d'évaluation et de contrôle pour Petro-Canada.

L'évaluation et le contrôle sont nécessaires à deux fins : 1) déterminer si les gestionnaires réalisent les objectifs du ou des mandants; et 2) déterminer si les gestionnaires sont efficients (c'est-à-dire s'ils minimisent le coût de réalisation des objectifs donnés).Ces deux fins doivent être analysées séparément. La première met en jeu les efforts des gestionnaires pour réaliser les objectifs du mandant et ne pas s'en écarter. Le deuxième motif est de voir à ce que,

quels que soient les buts que les mandants se sont fixés, les gestionnaires utilisent les moyens *les plus efficaces* pour les réaliser.

Il est crucial de faire la distinction entre des buts « inefficients » qui peuvent correspondre à l'objectif social souhaité pour la société d'État et l'inefficience à atteindre ces buts.

Il doit y avoir des mécanismes pour communiquer les souhaits du mandant à la direction ainsi que des modes d'évaluation pour un examen *ex post*. Par exemple[3], le mandant peut souhaiter que l'entreprise (c'est-à-dire ses gestionnaires) consacre la plus grande partie de ses efforts à chercher des gisements de pétrole au large des côtes. Les gestionnaires peuvent toutefois considérer que cette démarche comporte beaucoup de risques et qu'un échec leur donnera mauvaise réputation. Par conséquent, les gestionnaires peuvent chercher à faire échec aux souhaits du mandant, en faisant valoir qu'un tel souhait n'est pas pratique, en ne poussant pas à fond les possibilités d'exploration ou en entreprenant d'autres activités qui vont à l'encontre de l'exploration souhaitée.

L'efficience des sociétés d'État en général

Les questions de comptes à rendre, du contrôle et de l'évaluation de la performance des entreprises publiques ne sont pas nouvelles. Il existe de nombreux livres et articles qui traitent du sujet en Grande-Bretagne, en Inde et dans de nombreux pays à économie planifiée. La plupart de ces écrits traitent de fournisseurs de services en situation de monopole qui doivent être incités à établir correctement le niveau des prix et des quantités. Dans certaines de ces études, on examine l'inefficience avec laquelle l'entreprise publique réalise ses objectifs. Dans cette documentation, on a accordé peu d'attention à la mesure dans laquelle l'entreprise publique réalise les souhaits du mandant.

La question posée ici est de savoir si les entreprises publiques sont en elles-mêmes plus inefficientes que les entreprises privées dans la réalisation de tout objectif[4]. Si c'est le cas, tout mécanisme de contrôle fondé sur des comparaisons avec les entreprises privées est condamné, car il ne sera pas toujours possible de surveiller la performance du mandataire et de l'évaluer par rapport à une norme « efficiente ». Il semble (a priori) évident, suite à ce que nous venons de dire sur le problème du rapport entre mandant et mandataire, que l'inefficience est inhérente à toute structure de contrôle, car le niveau d'inefficience dépend de l'efficacité des contrôles et de la surveillance. Les entreprises publiques souffriraient d'inefficience dans la mesure où leur performance est plus difficile à évaluer étant donné la multiplicité des objectifs et la présence d'objectifs sociaux, et l'absence, sur le marché, du capital de ces entreprises.

Nous présumons qu'il est possible de mettre au point des systèmes de contrôle qui permettent un fonctionnement efficient des entreprises publiques. Ces systèmes de contrôle qui visent à remplacer les forces du marché doivent donc fournir des renseignements et comprendre à la fois les approbations *ex ante* et les évaluations *ex post*.

Petro-Canada a peu de pouvoir sur le marché. Dans les domaines du raffinage et de la commercialisation, la société d'État n'est qu'un intervenant parmi tant d'autres. De nombreuses entreprises ont des réserves et des concessions d'hydrocarbures. Petro-Canada n'est pas un monopole (bien qu'elle soit un intervenant important). Petro-Canada avait une part importante de l'activité d'exploration au large de la Côte est et dans le nord du Canada, mais cette présence ne lui confère pas un atout sur le marché. Par conséquent, à moins que Petro-Canada ne fixe unilatéralement, sur les marchés de gros et de détail des produits pétroliers, des prix inférieurs à ceux qui existeraient en son absence, les forces du marché détermineraient les ventes et les produits d'exploitation de Petro-Canada[5].

Nous supposons que Petro-Canada fixe les prix conformément aux forces traditionnelles du marché[6] et que les documents sur les entreprises publiques concernant la fixation de prix « justes » ne sont pas pertinents à notre tâche. Ce qui est pertinent dans ces documents, c'est toute inefficience inhérente aux activités des sociétés d'État.

Borcherding et coll. (1982), ont récemment recensé les documents qui se penchent sur l'efficience relative de la production publique et de la production privée. Ils évaluent la raison pour laquelle il pourrait y avoir un écart dans l'efficience de la prestation des biens et services par les secteurs public et privé. Voici ces raisons :

1 on incite moins les propriétaires d'entreprises publiques à surveiller les activités de leurs mandataires et, par conséquent, ces mandataires peuvent se prêter à des activités qui ne minimisent pas les coûts;

2 étant donné que le bilan n'a pas une importance primordiale pour les activités des sociétés d'État, les gestionnaires de ces entreprises jouent un jeu de la rémunération, du pouvoir et du prestige, c'est-à-dire qu'ils gaspillent des ressources pour des biens et services à l'avantage du mandataire plutôt qu'à celui du mandant (par exemple, un

personnel trop important, un avion d'affaires, des aménagements luxueux, et ainsi de suite);

3 étant donné que la propriété ne peut pas être transférée, on ne fait jamais une évaluation marchande de la valeur de l'entreprise et, par conséquent, il n'est pas nécessaire de maximiser la valeur de l'entreprise.

À ces raisons, peuvent s'ajouter d'autres sources possibles d'inefficience :

4 les gestionnaires de l'entreprise publique n'ont pas à craindre les offres publiques d'achat et, par conséquent, peuvent être indifférents aux politiques de minimisation des coûts;

5 en n'essayant pas de maximiser les profits, les gestionnaires peuvent aussi bien utiliser des ressources au point où la valeur de leur produit marginal est inférieure à leur coût.

Les critiques de ces arguments sur l'inefficience laissent entendre ce qui suit :

1 le gaspillage n'est jamais à l'avantage de quiconque et, si les coûts de prestation des services par le secteur public sont élevés, c'est à cause des coûts plus élevés de fonctionnement attribuables à la prise de décision collective (c'est-à-dire les entreprises publiques), ou pour des fins de transfert du revenu[7];

2 la concurrence sur le marché des produits peut être un substitut efficace à l'absence de transférabilité des droits de propriété[8];

3 les entreprises publiques offrent des services différents de ceux des entreprises privées[9].

À ces arguments, peuvent s'ajouter ceux qui suivent :

4 les gestionnaires professionnels changent de poste et, par conséquent, ne gaspillent pas sciemment des ressources, étant donné que leur emploi suivant dépend de leur production actuelle[10];

5 les grandes sociétés privées et publiques sont semblables; seuls les cadres supérieurs répondent aux objectifs majeurs (par exemple, de maximisation des profits), tandis que les autres gestionnaires font leur travail, de façon compétente ou incompétente, selon la structure interne des stimulants de l'entreprise.

On peut discuter des raisons de l'inefficience des entreprises publiques selon Borcherding et coll. dans l'optique de la documentation sur le rapport entre mandant et mandataire afin de déterminer si ces raisons sont « inhérentes », ou sont attribuables à un problème d'évaluation ou de rémunération qui pourrait être corrigé.

1 *Des propriétaires moins incités à surveiller la performance ou à recueillir de l'information*

Premièrement, l'État ne serait pas tenté de surveiller la performance à cause des difficultés inhérentes à la collecte de l'information. Le gouvernement ne serait pas tenté de faire la lumière sur l'utilisation politique à court terme de l'entreprise publique et, par conséquent, soutiendra que la surveillance n'est pas nécessaire[11]. Deuxièmement, les propriétaires ultimes, c'est-à-dire les électeurs-contribuables, ne peuvent pas supporter individuellement les coûts de la surveillance et, si le gouvernement (leur mandataire collectif) ne réalise pas une surveillance efficace, le mandant ultime est peu préparé à exercer un contrôle efficace. Ce problème ne constitue pas un dilemme « inhérent », mais laisse entendre une procédure d'évaluation plus ouverte pour informer les électeurs-contribuables.

2 *L'absence de bilan*

Malgré l'absence de l'objectif unique de maximisation des profits dans les sociétés d'État, il devrait être possible d'élaborer des mesures de contrôle objectives pour un certain nombre d'objectifs. Nous abordons cette question en détail plus loin dans le présent chapitre.

3 *L'absence de transférabilité de la propriété*

L'absence d'un marché pour les capitaux propres de l'entreprise publique est une entrave réelle à l'évaluation indépendante de la direction et, par conséquent, à l'efficience. Étant donné l'absence d'une évaluation indépendante et instantanée des efforts de la direction (c'est-à-dire le marché boursier), il convient de mettre en œuvre d'autres modes d'évaluation *ex post*. On peut faire une évaluation *ex post* des efforts de la direction en comparant les prévisions et la performance effective, ainsi qu'en comparant les sociétés d'État aux concurrents du secteur privé. Le marché boursier fait de même pour les entreprises du secteur privé. Au chapitre 4, nous avons mentionné à quel point il est difficile d'utiliser des ratios financiers « normaux » pour évaluer la performance de manière décisive. Par conséquent, nous proposons plus loin une vérification et une analyse comparative des dépenses *ex post*.

4 *L'absence d'offres publiques d'achat (OPA)*

L'absence d'OPA est liée au point 3, l'absence de transférabilité de la propriété, et est également importante. Il faut donc des modes d'évaluation *ex post* pour essayer d'encourager l'efficience.

5 *L'inefficience*

Des points 2 à 4, il ressort que les sociétés d'État ont tendance à être inefficientes. Toutefois, *toute inefficience dépend de la nature des modes d'évaluation et de surveillance mises en place*. Pour assurer l'efficience, il faut élaborer des contraintes qui reproduisent celles qui sont imposées par les marchés privés.

Dans leur recensement des données empiriques, Borcherding et coll. constatent que dans 44 études sur 50, les entreprises publiques affichaient des coûts de production ou de service plus élevés que les entreprises privées comparables. Ces études touchent entre autres les compagnies aériennes, les banques, les services d'autobus, les compagnies d'électricité, les hôpitaux, le logement et l'enlèvement des ordures.

Les auteurs concluent toutefois que « dans des conditions de concurrence suffisante entre les producteurs publics et privés [. . .] les différences de coût unitaire se révèlent insignifiantes »[12]. L'idée essentielle véhiculée dans ces documents empiriques est la suivante : il faut prévoir une forme quelconque de concurrence sur le marché du produit ou d'incitation fondée sur le marché ou les deux afin de pousser les gestionnaires des sociétés d'État à être efficients. C'est là une conclusion cruciale pour l'analyse de Petro-Canada.

Sur la foi de ces données, nous concluons que *dans les domaines où Petro-Canada fait concurrence à des entreprises privées et où il existe des procédures d'évaluation complètes et structurées, Petro-Canada a tendance à agir de façon efficiente.*

La fixation des objectifs

Les gestionnaires sont « bons » s'ils sont efficients et cherchent à atteindre les objectifs que le mandant souhaite. Dans la section précédente, nous avons examiné en général la question de l'efficience et nous examinons ici la procédure de la fixation des objectifs. Dans la documentation sur le rapport entre mandant et mandataire, l'objectif du mandant est la maximisation des profits, tandis que l'objectif du mandataire est la maximisation de son utilité et la différence entre ces deux objectifs est source d'inefficience. Dans le cas de Petro-Canada, les objectifs établis par le mandant direct sont multiples, vagues, relativement peu cohérents et ont changé avec le temps. Par conséquent, il est difficile d'essayer d'évaluer si la direction a réalisé les objectifs du mandant direct.

On retrouve les objectifs de Petro-Canada à l'article 3 de la *Loi sur la société Petro-Canada*[13] :

> La présente loi a pour objet de créer, dans le secteur de la production énergétique au Canada, une société d'État, habilitée à rechercher les gisements d'hydrocarbures, négocier et conclure l'achat de pétrole et de produits pétroliers à l'étranger afin d'assurer la permanence des approvisionnements au Canada, metttre en valeur et exploiter dans l'intérêt du Canada des gisements d'hydrocarbures tant au Canada qu'à l'étranger, effectuer des travaux de recherche et de développement concernant les hydrocarbures et tous les autres combustibles et se lancer dans la prospection, la production, la distribution, le raffinage et la commercialisation des combustibles.

Ces objectifs ne nous renseignent pas beaucoup sur la vocation sociale particulière de la Société et, par conséquent, ne nous facilitent guère la tâche dans l'établissement des critères de performance[14]. Pour nous faire une meilleure idée de ces objectifs, reportons-nous (comme au chapitre 2) au discours du Premier ministre d'alors, M. Pierre Elliott Trudeau[15], à la Chambre des communes en décembre 1973 et au discours du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources d'alors, M. Donald Macdonald, en mars 1975, au moment de la deuxième lecture du projet de loi C-8[16]. D'après ces discours, nous concluons que les principaux objectifs attribués initialement à Petro-Canada sont les suivants :

1 faire la prospection de gisements classiques de pétrole et de gaz dans les provinces et dans les zones sous compétence fédérale exclusive;

2 soutenir la recherche-développement et y participer, afin de mettre au point une technologie d'extraction des sables pétrolifères *in situ*;

3 investir dans la mise en valeur des gisements de sables pétrolifères au moyen de la technologie existante;

4 jouer le rôle de mandataire de l'État dans les transactions entre États (principalement pour les importations des pétroles);

5 accroître la présence canadienne dans l'industrie pétrolière;

6 jouer le rôle de « fenêtre sur l'industrie ».

La difficulté d'évaluer si la performance est « bonne » ou « médiocre » constitue un problème lié à nombre de ces objectifs. Par exemple, l'accroissement de la présence canadienne dans l'industrie pétrolière peut se faire au moyen d'acquisitions à la fois judicieuses et économiquement rentables, ou au moyen d'achats extravagants. Le fait de se fixer des objectifs vagues pose une autre difficulté : le mandataire pourrait utiliser l'objet pour son propre bien-être et non pas pour celui des mandants directs ou ultimes. Au chapitre 2, nous avons soutenu que la pénétration importante de Petro-Canada dans le secteur de la commercialisation de l'essence était probablement attribuable aux préférences de la direction et non aux souhaits du mandant direct (bien que la *Loi sur la société Petro-Canada* prévoit parmi les objectifs de l'entreprise l'engagement dans des activités de commercialisation). Enfin, la multiplicité des objectifs permet au mandataire d'arbitrer entre ceux-ci. Cinq objectifs particuliers entraînent des dépenses; l'accroissement du financement de l'un des cinq objectifs suppose donc implicitement des réductions dans les autres.

Bien que nous soyons relativement optimistes quant aux possibilités de construire des mesures de la performance qui permettraient d'évaluer l'efficience de Petro-Canada, nous le sommes moins quant à la capacité de mesurer ou même de déterminer si l'entreprise (ou le mandataire) remplit son mandat ou est elle-même capable de modifier le mandat à ses propres fins.

La détermination de la politique

Au chapitre 2 de la présente étude, nous avons identifié quatre périodes dans l'histoire de Petro-Canada. Ce qui nous inquiétait, c'était le double rôle de Petro-Canada comme formulateur de politique et comme intervenant dans l'industrie.

Nous croyons que des distorsions réelles peuvent se produire lorsque les mandataires établissent la politique à laquelle le mandant doit se conformer. Il ne s'agit pas là d'une subtilité d'universitaire. Nous sommes sceptiques lorsque le gouvernement affirme que tout ce que Petro-Canada a fait ou fera est dans l'intérêt public et, dans le cas contraire, que le gouvernement affirmerait alors son contrôle sur la direction de l'entreprise. L'établissement de la politique par l'entreprise contredit l'objectif de la « fenêtre sur l'industrie ». Selon ce dernier objectif, l'entreprise doit fournir de meilleures données aux planificateurs. Mais, comme nous le soutenons au chapitre 2, lorsque la source de ces données fait également fonction de conseiller et décideur en matière de politique, il y a risque réel que l'information et les politiques soient infléchies dans le sens des intérêts de la direction et pas nécessairement dans les intérêts des mandants directs ou ultimes.

Nous ne voulons pas laisser entendre que les gestionnaires de Petro-Canada sont malveillants ou peu honnêtes. Nous disons simplement que les gestionnaires (mandataires) ont des objectifs différents de ceux des mandants et que si on leur donne un mandat large, ces mandataires peuvent maximiser leurs objectifs aux dépens de ceux des mandants.

Si les gestionnaires peuvent modifier les politiques fondamentales de fonctionnement de l'entreprise en recherchant leurs propres intérêts, toutes les procédures d'évaluation dont nous parlerons sont menacées.

Il existe un arbitrage net entre l'utilisation d'un instrument souple et facile à ajuster comme Petro-Canada et la capacité de contrôler cet instrument. D'autres instruments, par exemple, une subvention pour le forage au large de la Côte est, sont moins souples mais plus précis. La subvention de forage ne permet pas d'acheter des postes d'essence.

Comment le gouvernement et ses mandants, les électeurs-contribuables, peuvent-ils être assurés que les politiques n'ont pas été établies pour maximiser les intérêts des gestionnaires de la société d'État ? Premièrement, tous les outils d'évaluation et de surveillance que nous proposons dans le présent chapitre visent à empêcher qu'un tel résultat ne se produise. Deuxièmement, nous proposons que les objectifs de Petro-Canada soient formulés de façon plus précise dans sa loi constitutive. Enfin, nous proposons de mettre fin à la fonction de « fenêtre sur l'industrie » ainsi qu'à la participation de Petro-Canada à l'élaboration des politiques. D'autres[17] ont souligné le rôle superflu de Petro-Canada comme fournisseur de renseignements au sein de l'industrie pétrolière et gazière qui n'a plus rien en commun avec celle qui existait au début des années 70[18]. En outre, lorsque Petro-Canada joue le rôle de conseiller en matière de politiques, il y a risque de conflit d'intérêts. En mettant fin à ce rôle, on éliminerait une source importante de conflits entre les intérêts des gestionnaires et ceux des mandants.

La surveillance, la répartition et la rémunération

MacDonald (1984) classe la documentation sur la théorie économique des mandats en trois catégories : *la*

surveillance des activités afin d'accroître le flux d'information vers le mandant; *la répartition* des activités afin de réduire l'impact négatif des intérêts propres du mandataire sur le revenu du mandant; enfin, *les principes de rémunération* pour rendre les stimulants plus compatibles.

Nous examinons d'abord les questions générales ayant trait à la surveillance, la répartition et les principes de rémunération en se référant au problème du double rapport entre mandant et mandataire que l'on rencontre dans une société d'État comme Petro-Canada.

La surveillance

Certains écrits en théorie économique qui traitent du problème du rapport entre mandant et mandataire mettent l'accent sur le rôle des activités de surveillance ou de production de l'information. L'impossibilité pour le mandant de surveiller sans frais les efforts du mandataire (par opposition à ce que peut faire le mandataire) est l'une des principales caractéristiques du problème du rapport entre mandant et mandataire. Des documents sur la question font état de divers mécanismes de surveillance[19]. Nous devons analyser ces mécanismes pour voir d'abord s'ils sont réalisables pour Petro-Canada et, deuxièmement, s'ils peuvent être utiles pour les *deux* mandants : le gouvernement fédéral et les électeurs-contribuables.

Une des mesures de l'effort déployé par le mandataire est la production. Toutefois, le fait d'utiliser la production comme mesure du succès des gestionnaires pose de nombreux problèmes, particulièrement pour une analyse de Petro-Canada. Premièrement, la production est sujette à des influences aléatoires qui ne dépendent pas du mandataire. Ces influences aléatoires comprennent l'évolution du prix du pétrole, le caractère aléatoire et la rareté des gisements de pétrole dans la nature, et ainsi de suite. Deuxièmement, une bonne partie des efforts de Petro-Canada, par exemple, l'exploration au large de la Côte est, comportent des risques élevés, et leurs résultats ne seront connus que dans plusieurs années. Pour certaines activités de Petro-Canada, les critères fondés sur la production pourraient donc être difficiles, sinon impossibles à utiliser dans une évaluation. En outre, l'utilisation de la production d'hydrocarbures pour mesurer la performance peut avoir sur le mandataire l'effet négatif de réduire l'acceptation de projets à long délai de production et de réduire le nombre d'autres activités qui présentent des risques. Par conséquent, pour évaluer la performance, il est utile de disposer de renseignements non seulement sur la *production* mais sur l'*effort* du mandataire également[20].

La simple menace de l'évaluation peut pousser le mandataire à entreprendre des activités afin de minimiser les effets négatifs que peut lui valoir une mauvaise évaluation, ce qui permet d'accroître l'effort et l'efficience. En même temps, l'évaluation peut toutefois dissuader le mandataire à entreprendre des activités qui présentent des risques, de crainte que le mandant lui attribue la cause d'un échec[21].

Comme la surveillance occasionne des dépenses, il faut sous-peser les coûts et les avantages de la surveillance. Les coûts de la surveillance incluent les coûts financiers effectifs ainsi que tout effet indésirable sur le comportement du mandataire.

D'autres types de systèmes d'information sont également utiles, notamment ceux qui permettent au *mandataire* d'être mieux informé, lui rendant ainsi la prise de décision plus facile. Il y a des différences entre les systèmes d'information qui sont conçus pour permettre au mandant d'effectuer l'évaluation et ceux qui sont conçus pour l'usage du mandataire (c'est-à-dire la prise de décision au sein de l'entreprise)[22].

Dans l'optique où nous percevons Petro-Canada, les questions pertinentes sont les systèmes d'information, ainsi que les modes de surveillance et d'évaluation qui existent ou pourraient être mis en place pour permettre à l'État fédéral et aux électeurs-contribuables d'évaluer correctement l'effort de gestion et les résultats obtenus.

La répartition et la rémunération

Il est possible d'employer des règles de répartition et de rémunération pour faire coïncider les motivations du mandataire avec les objectifs des mandants. Nous ne recensons pas les nombreux résultats que l'on trouve dans les documents, car ils sont résumés dans Levinthal (1984) et dans Berkowitz et Kotowitz (1985).

Les principes essentiels qui sous-tendent tout examen des sociétés d'État en général (énumérées dans Berkowitz et Kotowitz, 1985) et, par conséquent, de Petro-Canada en particulier, sont tels qu'on ne peut utiliser les méthodes dites « normales » du marché privé qui sont fondées sur des régimes de rémunération comportant des primes ou des options d'achat d'actions. En outre, en l'absence d'actions échangées sur le marché, aucune évaluation marchande externe de la performance des gestionnaires de sociétés d'État n'est possible comme dans le cas des entreprises privées.

Les principes des régimes de répartition et de rémunération qui sont proposés dans la documentation consistent à récompenser la direction pour l'effort additionnel qui n'est pas dans l'intérêt propre du mandataire, à récompenser la direction pour les réductions de coût et à empêcher à la fois l'évitement de certaines tâches et les coûts excessifs. Dans la documentation, ces régimes de rémunération sont d'une importance capitale pour que des résultats efficients soient obtenus dans le contexte du problème du rapport entre mandant et mandataire. Comme il est difficile de mettre en œuvre des régimes semblables de rémunération dans le secteur public, certains universitaires ont envisagé des solutions de rechange : des concours pour les postes de gestion (Berkowitz et Kotowitz, 1985), ainsi que des subventions et des avantages accessoires (Sappington et Sibley, 1984). Ces dispositions sont tous conçues pour un univers simple où l'entreprise publique n'a qu'un seul objectif mesurable, mais pourtant ils sont relativement complexes.

Voici quelques exemples des divers régimes hypothétiques de rémunération et de fixation des prix dont le but est précisément d'encourager le gestionnaire de l'entreprise publique à établir correctement les prix et à minimiser les coûts :

1 Rees (1968) : lier les traitements des gestionnaires aux bénéfices et imposer des règles de fixation des prix pour empêcher l'établissement de prix monopolistiques;

2 Crew, Kleindorfer et Sudit (1979) : faire en sorte que les augmentations de prix de l'entreprise correspondent aux changements dans la productivité globale des facteurs;

3 Bos (1978) : obliger l'entreprise à minimiser un indice des prix de Laspeyres, sous la contrainte d'un critère de bénéfice minimal;

4 Scott (1978) : lier la rémunération des gestionnaires aux « bénéfices en volume », c'est-à-dire à la variation des bénéfices évaluée en fonction des prix de la période précédente;

5 Finsinger et Vogelsang (1981) : permettre au gestionnaire de répartir les réductions de coût.

Gravelle (1982, p. 101), a examiné ces régimes théoriques pour voir s'ils éliminent l'inefficience « X », ou la différence entre la performance potentielle et la performance effective. Sa conclusion est décevante pour tous ceux qui espèrent obtenir des mesures de performance simples fondées sur des données observables :

> Aucun des mécanismes proposés ne fera en sorte que les gestionnaires des entreprises publiques établiront des prix selon une répartition efficiente et produiront de façon efficiente[23].

La raison fondamentale est simple : si les gestionnaires ne tirent pas tout le rendement de l'effort visant à réduire les coûts, il est inutile de s'attendre à ce qu'ils fassent un tel effort.

En termes précis et pratiques, il est difficile d'envisager la mise sur pied de régimes qui permettraient aux gestionnaires de Petro-Canada de répartir les avantages de toutes les réductions de coût (et comment pourrions-nous mesurer cette répartition ?) ou de lier la rémunération des gestionnaires au volume des bénéfices. En outre, la plupart de ces propositions de régimes d'incitation visent les entreprises publiques *monopolistiques*, qualificatif qui ne convient pas à Petro-Canada.

Nous considérons qu'il est possible d'élaborer des méthodes d'évaluation afin d'examiner l'efficience des activités. Ces méthodes, que nous reprendrons plus loin dans le présent chapitre, convergent sur un élément central : la comparaison des coûts de Petro-Canada avec ceux que les entreprises du secteur privé doivent supporter. Nous ignorons la mise en garde de Gravelle selon laquelle les entreprises du secteur privé peuvent également être inefficientes, car nous supposons premièrement que l'entreprise publique devrait au moins ne pas être en plus mauvaise posture que des entreprises du secteur privé et, deuxièmement, que les entreprises du secteur privé au moins sont mises à l'épreuve par les marchés financiers.

Nous devons souligner que nous n'avons traité, dans la présente section, que de l'efficience dans la réalisation des objectifs et non pas dans quelle mesure l'entreprise réalise les objectifs que le mandant s'est fixés.

Les objectifs et les mécanismes de contrôle existants

Pour résumer, l'essentiel dans le rôle du gouvernement fédéral (le mandant direct) à l'égard d'une société d'État comme Petro-Canada se résume à ce qui suit :

1 la surveillance des activités;

2 l'évaluation de la performance (la répartition et la rémunération);

3 l'établissement des objectifs[24].

Ces trois éléments sont complexes et interreliés, étant donné que les objectifs peuvent changer et que les objectifs sociaux à valeurs multiples donnent lieu inévitablement à des arbitrages. Par conséquent, l'évaluation est difficile et coûteuse. Le mandataire, adoptant un comportement opportuniste, peut chercher à favoriser ses intérêts propres et à rechercher gain si les règles sont vaguement définies et si, par conséquent, les critères de performance sont variables.

En outre, subsiste le problème du double rapport entre mandant et mandataire. Les mandants ultimes, les électeurs-contribuables, doivent juger de la performance de Petro-Canada et s'assurer que le gouvernement n'a pas utilisé l'entreprise à des fins politiques à court terme. Par conséquent, l'établissement des objectifs, la surveillance et l'évaluation supposent la diffusion de l'information *auprès du public* dans un contexte bipartite.

Avant de procéder à l'examen des problèmes de contrôle dans chacun de ces domaines (surveillance, évaluation, établissement des objectifs), nous ferons l'examen des mécanismes de contrôle qui existent dans la *Loi sur la société Petro-Canada* et des autres instruments dont disposent *les deux* mandants (l'État et les électeurs-contribuables).

Les mécanismes de contrôle existants

La *Loi sur la société Petro-Canada* et la *Loi sur l'administration financière*[25] contiennent des dispositions qui prévoient quatre mécanismes de contrôle direct. Un cinquième moyen de contrôle, actuellement indirect, étant le Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources de la Chambre des communes.

Premièrement, le gouverneur en conseil doit approuver les budgets annuels d'investissements et d'exploitation de Petro-Canada[26]. Au début de l'automne de chaque année (ou au moins huit semaines avant la fin de l'année, conformément à la *Loi sur l'administration financière*), Petro-Canada produit un budget annuel qui s'inscrit dans une perspective quinquennale. Pour être approuvé, ce budget doit comporter deux signatures, celles du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources et du ministre des Finances. Après consultation avec EMR, les budgets initiaux, d'exploitation et des investissements, sont effectivement rédigés à nouveau par Petro-Canada et EMR conjointement. Les budgets sont alors examinés par la Direction générale des sociétés d'État du Conseil du Trésor. Petro-Canada ne peut pas dépenser d'argent sans approbation, ni accroître de plus de 25 % le budget de *quelque sous-poste majeur* sans approbation. Il faut prévoir une certaine interchangeabilité entre les sous-postes parce qu'il est difficile de prévoir les postes budgétaires attribuables à l'incertitude des coûts de forage, des conditions de la glace, et ainsi de suite.

Deuxièmement, et outre ces approbations *ex ante*, il faut préparer les vérifications externes annuelles des états financiers et toute autre information souhaitée par le Conseil du Trésor et les fournir au ministre d'EMR. Le vérificateur est nommé par le gouverneur en conseil après consultation avec le conseil d'administration de la Société (si le vérificateur n'est pas déjà le Vérificateur général). La *Loi sur l'administration financière* exige aussi un examen spécial de la société d'État au moins une fois tous les cinq ans. Cet examen vise à analyser l'efficience, ainsi que la « préservation » et le contrôle des actifs. Un vérificateur externe doit préparer l'examen ainsi qu'un rapport subséquent aux administrateurs de la Société. Si le vérificateur est d'avis que l'examen devrait être porté à l'attention du ministre, il peut le faire, après avoir consulté le conseil d'administration de la Société. Si le vérificateur est d'avis que l'examen présente de l'intérêt pour le Parlement, il prépare un rapport à inclure dans le Rapport annuel de la Société, après consultation avec le conseil d'administration et le Ministre (*Loi sur l'administration financière* [143]).

Une troisième méthode de contrôle s'exerce par la prérogative du gouverneur en conseil qui peut émettre des directives écrites à Petro-Canada concernant certaines lignes directrices en matière de politiques[27]. De telles directives ont été émises à plusieurs reprises[28].

Un quatrième mode d'application de l'obligation de rendre des comptes, de la surveillance et du contrôle, repose dans l'utilisation et la composition du conseil d'administration de l'entreprise. La *Loi sur l'administration financière* telle qu'amendée, ajoute de nouveaux rôles et responsabilités à ce conseil et assimile davantage la fonction du conseil à celle des conseils d'administration des entreprises privées. Jusqu'ici, la présence de fonctionnaires sur le conseil d'administration a conféré au conseil d'administration de Petro-Canada un caractère distinctif essentiel qui le différenciait des conseils d'administration des sociétés d'État (et des sociétés nationales des pétroles) dans la plupart des autres pays.

Les procédures du Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources de la Chambre des communes constituent, d'une manière plus indirecte, un cinquième mécanisme de contrôle. Des cadres supérieurs de Petro-Canada comparaissent à l'occasion à la demande du comité (jusqu'en juin 1986), mais pas de façon régulière. On n'a pas demandé aux cadres de Petro-Canada de comparaître au cours de la période qui s'étend d'avril 1977 à novembre

1979[29]. Nous reviendrons sur la question du comité plus loin dans le présent chapitre, car nous considérons qu'un tel comité ou une institution semblable est nécessaire pour un régime adéquat de contrôle et d'évaluation.

Dans l'examen de ces mécanismes de contrôle, il faut garder à l'esprit la nature subtile du rapport entre Petro-Canada et l'État fédéral. Comme Wilbert Hopper l'a déjà dit :

> [Petro-Canada] tient compte des déclarations de politique du gouvernement à propos des directives d'ensemble relatives à la politique énergétique et, dans le cadre de nos activités, nous nous efforçons bien sûr de respecter ces directives[30].

Néanmoins, les activités et les objectifs de Petro-Canada ne peuvent être compris à moins que les mécanismes et l'exercice du contrôle par l'État fédéral se fassent ouvertement et que leur efficacité fasse l'objet d'une évaluation.

Le processus d'établissement du budget des investissements

La *Loi sur la société Petro-Canada* empêche l'entreprise de dépenser quelque somme d'argent que ce soit sans l'autorisation du gouverneur en conseil; en outre, les réallocations entre les postes du budget sont limitées aux termes de la Loi et encore davantage en vertu de chaque décret.

Pour que le processus d'établissement du budget des investissements soit d'une quelconque utilité dans le processus de contrôle et d'évaluation, dans le contexte de notre problème du double rapport entre mandant et mandataire, il faut que les principes normatifs suivants soient observés :

1 une information suffisamment détaillée doit être mise à la disposition de l'État et du public;

2 l'information devrait précéder d'un délai raisonnable toute échéance décisionnelle;

3 un personnel compétent doit évaluer les budgets;

4 le processus devrait être suivi à la lettre; et

5 il doit y avoir une vérification *ex post*.

Nous avons examiné les principaux décrets[31] où figure le budget des investissements de chaque année (et dont des extraits figurent à l'appendice C). Non seulement ce budget en notre possession manque-t-il totalement de détails, ce qui rend l'évaluation impossible, mais il y aurait également une tendance inquiétante à réduire le contenu en information des décrets pertinents[32]. Une partie importante des détails accessibles au public sur les budget *ex ante* n'est pas utile, étant donné que l'entreprise fait concurrence à des entreprises privées qui font peu état de leurs projets d'investissement[33]. D'importants détails sont fournis, sous le sceau de la confidence, aux responsables d'EMR et du Cabinet qui évaluent le programme proposé. Il ressort même de nos entrevues avec des représentants de l'État et de l'entreprise que « trop » d'information peut être divulguée dans une période trop courte : Petro-Canada fait pression pour que l'État soit favorable à son budget et se plie à ses désirs (comme toutes les entreprises), et offre des spectacles « son et lumière » pour appuyer ses demandes. Au moment où ces lignes sont écrites, deux personnes à EMR évaluent ces budgets. Nous n'avons pas pu vérifier de façon détaillée le processus d'établissement des budgets d'investissements puisque pour des raisons de confidentialité, nous n'avons pu avoir accès aux soumissions présentées par Petro-Canada au gouvernement. Nous ne pouvons donc faire que des observations de nature générale.

Étant donné que Petro-Canada ne peut dépenser sans autorisation, le budget devient donc un outil de contrôle majeur. Comme le budget des investissements du prochain exercice financier (sur la base de l'année civile) n'est jamais prêt avant l'automne, il ne reste peu de temps pour permettre à un nombre restreint de fonctionnaires de faire l'examen des plans détaillés élaborés par une société valant plusieurs milliards de dollars. En outre, le budget des investissements de plusieurs années a subséquemment été modifié, souvent à la suite d'un court préavis[34], voire à la suite d'une analyse insuffisante de la part de l'État. Dans un certain nombre de cas, les modifications sont substantielles; il n'y a eu peu ou pas de préavis. Par conséquent, ce mécanisme de contrôle n'est peut-être pas aussi efficace qu'il pourrait l'être. Chaque année, Petro-Canada annexe une stratégie d'entreprise à son projet de budget d'investissements. Ces stratégies annoncent l'orientation qu'elle entend adopter au cours des années à venir. Par exemple, on pourrait annoncer une stratégie qui a pour objet l'acquisition des actifs en aval. On avise alors le gouvernement qu'une orientation particulière sera adoptée, mais un projet particulier d'acquisition ne peut être divulgué à un grand public. C'est la surveillance du Cabinet sur les acquisitions majeures qui constitue le méca-nisme de contrôle. Toutefois, par leur nature, les acquisitions doivent se faire rapidement et dans le secret. Par conséquent, à l'exception de quelques ministres, nul à l'extérieur de l'entreprise pourrait opposer son veto à une acquisition majeure. Il est vrai que dans les entreprises privées un processus semblable à la fois secret et expéditif existe, mais une différence majeure subsiste : les

entreprises privées sont soumises à l'évaluation *ex post* de leurs actions par le marché, tandis que cet ultime mécanisme de contrôle personnifié par le Cabinet prend des décisions *ex ante*. Une évaluation *ex post* équivalente est nécessaire pour les acquisitions faites par des entreprises publiques.

Un défaut du processus actuel résulte du fait que l'information accessible au public (c'est-à-dire les décrets et les rapports annuels) ne comporte pas assez de détails et présente assez d'incohérences et de contradictions pour compliquer l'analyse. Par exemple, il est impossible, à partir des rapports annuels, de déterminer la somme d'argent que Petro-Canada a consacré à l'exploration au large de la Côte est ou le montant investi dans les activités en aval.

Le conseil d'administration

La *Loi sur l'administration financière* modifiée stipule que toute société d'État soit dotée d'un conseil d'administration où chacun des membres est nommé par le gouverneur en conseil [114(1)][35] pour un mandat qui ne doit pas dépasser trois ans, avec une possibilité de renouvellement [114(3)]; les administrateurs peuvent être démis par le gouverneur en conseil et pas plus de la moitié des mandats des membres du conseil d'administration ne doivent se terminer dans la même année [114(1)]. En outre, la majorité du conseil ne peut être constituée de dirigeants ou de salariés de la Société [115(2)]. Le conseil d'administration a le pouvoir de nommer les dirigeants de la Société [114(7)]. La rémunération des administrateurs, du président du conseil d'administration et du directeur général est établie par le gouverneur en conseil [117(1)]. Le conseil d'administration est responsable de la gestion des affaires commerciales, des activités et des autres affaires de la Société [118], peut adopter des règlements [113] et doit agir honnêtement et de bonne foi dans les meilleurs intérêts de la Société « avec le soin, la diligence et la compétence d'une personne prudente et avisée » [124].

En bref, ces dispositions de la *Loi sur l'administration financière* révisée imposent aux conseils d'administration des sociétés d'État des exigences semblables à celles que connaissent les sociétés privées cotées en bourse, tout en imposant les devoirs et normes du secteur privé aux actes des membres des conseils d'administration des entreprises publiques. Dans les sociétés privées, le conseil d'administration représente directement les actionnaires pour veiller à ce que la direction agisse dans leurs intérêts. Gracey (1977) mentionne que la présence des fonctionnaires sur les conseils d'administration des sociétés d'État est un phénomène qui est propre au Canada et que trois raisons semblent expliquer, bien qu'elles n'aient jamais été énoncées :

1 apporter une compétence particulière au conseil;

2 jouer le rôle de lien de communication entre le conseil et le Cabinet;

3 représenter l'intérêt particulier d'un ministère auprès du conseil.

Les dispositions de la *Loi sur l'administration financière* ne visaient pas particulièrement Petro-Canada, bien qu'en certains détails elles modifient le mode de fonctionnement du conseil d'administration de la Société et qu'elles établissent les responsabilités de ses administrateurs en vertu de l'article 125. Il est clair que le gouvernement souhaite que les conseils d'administration deviennent d'importants mécanismes de contrôle pour toutes les sociétés d'État. Encore une fois, nous sommes d'accord avec l'esprit de la loi; de tels conseils peuvent jouer des rôles cruciaux, particulièrement pour les sociétés d'État. Toutefois, un certain nombre d'éléments exigent une discussion plus approfondie. Premièrement, il est clair qu'il est difficile de juger qui devrait être nommé à de tels conseils. Si on se fie à la loi et à l'expérience de Petro-Canada, un certain nombre de hauts fonctionnaires (sous-ministres) seront nommés, bien qu'il n'y en ait aucun au moment où nous écrivons ces lignes. S'il demeure incertain que les fonctionnaires apportent une contribution particulière en matière d'industrie pétrolière au conseil, ils n'en représentent pas moins clairement les intérêts de l'État auprès du conseil. Cet « intérêt » nous inquiète pour un certain nombre de raisons. Premièrement, ces nominations soulèvent la question des conflits d'intérêts. Comme nous l'avons fait observer au chapitre 2, Petro-Canada participe à un certain nombre de coentreprises. Le conseil d'administration est alors au courant de renseignements sur Petro-Canada et sur d'autres entreprises de l'industrie qui recèlent une valeur stratégique sur le plan commercial[36]. Les sous-ministres élaborent des politiques comme les règles concernant la fiscalité et les subventions qui influent sur toutes les entreprises. Si ces sous-ministres siègent également comme administrateurs de Petro-Canada, ils sont au courant de renseignements qu'ils ne peuvent utiliser en tant que sous-ministres. Ces membres du conseil peuvent constater que leur situation est source de conflits; par conséquent, les motivations à fonctionner dans une de leurs tâches peuvent être modifiées. Il est expressément interdit à la société nationale des pétroles de Norvège (Statoil) de nommer des fonctionnaires sur son conseil d'administration. Le gouvernement peut faire connaître ses souhaits explicites par d'autres moyens de contrôle : les directives constituent la principale autre option, mais le processus d'établissement du budget des investissements, le nouveau mécanisme de rapport et de vérification et les rapports déposés auprès du Parlement peuvent servir à faire connaître la volonté du gouvernement et faire en sorte que l'entreprise y donne suite.

Les directives

Les directives du Cabinet (c'est-à-dire du gouverneur en conseil) à la société d'État ont pour objet de veiller à ce que les objectifs des politiques de l'État soient atteints. Bien entendu, les objectifs qui figurent dans la loi constituante, les déclarations du gouvernement et l'influence du conseil d'administration peuvent tous servir à imposer les politiques de l'État à la direction de l'entreprise[37]. Outre ces formes d'influence, la *Loi sur la société Petro-Canada* et la *Loi sur l'administration financière* obligent l'entreprise à adhérer aux directives de l'État qui sont communiquées par écrit à sa direction[38]. Les directives sont également utiles, car elles peuvent signaler au public l'orientation que le gouvernement souhaiterait voir adoptée par la société d'État. À l'occasion, Petro-Canada a demandé qu'une mesure proposée prenne la forme d'une directive, pour ainsi signaler au public (et au Parlement) que cette mesure en est une que l'entreprise n'aurait pas nécessairement appliquée elle-même. Un bon exemple est le procédé CANMET, qui a fait l'objet de la dernière directive émise à Petro-Canada. CANMET est un nouveau procédé d'hydrocraquage mis au point par EMR grâce à ses recherches internes. On a donné à Petro-Canada la licence exclusive de ce procédé en 1979 et on lui a demandé d'expérimenter le procédé à plus grande échelle dans une usine-pilote installée à sa raffinerie de Montréal[39]. Un décret spécial a été émis pour ordonner à la Société d'entreprendre ce projet[40]. Nous croyons savoir que Petro-Canada ne voulait pas entreprendre le projet à moins de recevoir des directives précises à cet effet, car la Société considérait que le projet n'était pas rentable[41].

La capacité d'émettre des directives constitue un important outil de contrôle pour une entreprise dotée d'un mandat flexible et qui a des objectifs relativement vagues comme Petro-Canada. Ces directives, rendues publiques, peuvent compléter les objectifs législatifs et signifier une orientation claire pour l'entreprise. Un problème potentiel pourrait survenir si l'entreprise se servait du mécanisme pour demander les directives s'appliquant à tous les investissements qu'elle considère comme non rentables. Ce genre de manœuvre a fait surface lorsque Petro-Canada a demandé des directives à des moments où le gouvernement aurait peut-être préféré des pressions plus indirectes.

Il pourrait être utile d'avoir des directives pour *tous* les investissements qui ne sont pas considérés comme commercialement rentables selon les critères du secteur privé. Cette procédure permettrait donc de définir clairement ce qui est censé être la dimension sociale de l'entreprise. On pourrait aussi envisager une répartition de l'actif, des coûts et des produits d'exploitation entre les investissements commerciaux et les investissements « sociaux ». Une telle répartition faciliterait aussi l'évaluation du rendement des gestionnaires. Essentiellement, l'entreprise tiendrait deux séries de livres comptables, l'un contenant l'actif, le revenu et les coûts des opérations « commerciales » et l'autre contenant les opérations « non commerciales ». L'aspect « commercial » de l'entreprise pourrait être évalué en se servant de comparaisons avec d'autres entreprises commerciales dans l'industrie. L'aspect « non commercial » pourrait être jugé selon les types de critères dont nous faisons état dans le présent volume. Tandis qu'une telle répartition est théoriquement attrayante, elle est probablement irréaliste et peu vraisemblable pour plusieurs raisons. Premièrement, où se situe la ligne de partage entre l'aspect « commercial » et l'aspect « non commercial » et qui doit la tirer ? Deuxièmement, comment doit-on évaluer les éléments d'actif communs, comme les gestionnaires, les édifices à bureau, et ainsi de suite ? Troisièmement, ce type de répartition des éléments d'actif et des états des résultats favoriserait-il des comportements peu souhaitables tels des tentatives de la direction de regrouper les éléments d'actif communs et les opérations risquées dans l'aspect « non commercial » ? Il faut réfléchir encore aux conséquences et aux aspects pratiques d'un tel projet de classification afin de déterminer s'il peut être utile.

Les comités parlementaires

Un important mécanisme de contrôle potentiel est l'utilisation des comités parlementaires pour des fins de surveillance et d'évaluation. À l'heure actuelle, le Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources de la Chambre des communes peut demander à des cadres de Petro-Canada (ainsi qu'à des fonctionnaires et à des particuliers) de comparaître. Il n'y a toutefois pas de calendrier obligatoire de comparution périodique. Les comités ne disposent pas non plus d'un budget ou d'un personnel spécialisé pour procéder à des évaluations ou examiner les résultats des vérifications[42].

La *Loi sur l'administration financière* ne précise pas quels comités auront à remplir la fonction de rapport annuel de toutes les sociétés d'État. Nous proposons que, du moins, toutes les sociétés d'État qui se rapportent à un secteur semblable soient examinées par le même comité permanent. En outre, il est essentiel que les hauts fonctionnaires des ministères comparaissent régulièrement, étant donné qu'ils ont un effet sur les objectifs et le budget des investissements. L'utilisation efficace du comité parlementaire dépend entièrement de l'accès de ce comité à des ressources spécialisées pour l'aider dans l'examen de la Société. Sans un tel personnel, les travaux du comité pourraient dégénérer en batailles d'insultes partisanes. Voici comment Redwood

et Hatch (1982, pp. 35-36), évaluent la façon dont les Britanniques utilisent les comités parlementaires :

> Le Parlement siégeant en 1979 a mis en branle le processus de réforme des comités spéciaux de la Chambre en ce qui touche leurs activités et la portée de leur mandat. Il y a maintenant des comités spéciaux qui surveillent les activités de tous les grands ministères ou qui font enquête sur ces activités. Dans certains cas, les mandats de ces comités spéciaux comme ceux de l'énergie et des transports et même celui de l'industrie, comprennent, entre autres attributions importantes, le droit et même le devoir d'enquêter sur les activités des industries nationalisées qui relèvent des ministères placés sous leur surveillance. Un comité spécial a le pouvoir de choisir un thème de discussion qui s'accorde avec son mandat général et a le droit de convoquer des témoins hauts placés provenant des industries nationalisées et des autres organismes publics. En outre, il invite les intervenants du secteur privé à témoigner, tout comme les fonctionnaires du ministère responsable.
>
> Les comités peuvent décider de la durée de l'enquête, le genre de questions qu'ils désirent poser et le type de témoignages qu'ils voudront bien faire publier dans leur rapport. À la fin de leurs délibérations sur un thème donné, ils font publier un rapport officiel qui contient le procès-verbal et la liste de tous les députés qui font partie du comité. Les comités comprennent des représentants de tous les partis, le parti ministériel formant habituellement une majorité de représentants, mais les comités sont surtout animés par la recherche d'un terrain d'entente auquel se rallieraient les députés de toutes les formations politiques, terrain d'entente que l'on retrouve normalement dans la critique détaillée des activités du pouvoir exécutif et de sa capacité de mettre des politiques à exécution. Il est pour le moins inhabituel de voir les comités exprimer des opinions franchement hostiles aux politiques gouvernementales en vigueur car les députés reconnaissent que le gouvernement doit être porteur de politiques générales qu'ils essaient de mettre en œuvre. Les chances sont meilleures pour qu'un comité spécial cherche à savoir si une telle politique recueille les résultats escomptés par le gouvernement, sur la cohérence des buts et objectifs de la politique et sur l'application intelligente de cette même politique. Certains rapports sont de très haut calibre et renferment des renseignements très précieux sur la façon dont le pouvoir exécutif s'acquitte de son travail; parfois, les conclusions de ce rapport sont extrêmement utiles. Ils ne sont pas non plus sans influence étant donné qu'il existe un rapport de travail étroit entre le comité spécial et les fonctionnaires du ministère sous surveillance et, très souvent, des annonces sont faites par le ministre principal ou un de ses ministres délégués au cours d'une enquête, ce qui laisse sous-entendre qu'ils ont été influencés en partie par les témoignages et les délibérations du comité spécial.

Un tel processus pourrait être utilisé dans l'examen annuel des sociétés d'État et contribuerait énormément au processus de contrôle. Nous sommes fermement convaincus que l'amélioration du Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources contribuerait largement à la procédure de surveillance et d'évaluation pour que soit résolu le problème du double rapport entre mandant et mandataire qui est le propre des sociétés d'État comme Petro-Canada.

Jusqu'ici, nous avons examiné les mécanismes de contrôle existants en termes généraux. Nous procéderons maintenant à un examen explicite du mode d'évaluation de la performance des gestionnaires à réaliser les objectifs de Petro-Canada en ayant recours à deux schémas de référence : la documentation sur le rapport entre mandant et mandataire et la structure de contrôle existante. Nous sommes conscients de la difficulté de contrôles *ex ante* structurés et publics, étant donné le caractère concurrentiel d'une bonne partie des activités de Petro-Canada.

La vérification et l'évaluation *ex post*

Dans la détermination de critères utiles à l'évaluation, il faut faire la distinction entre *les objectifs* de l'entreprise, formulés par le mandant, et *l'efficience* des mandataires à réaliser ces objectifs. Par exemple, si c'est le gouvernement qui décide de faire de l'exploration dans des zones situées au large des côtes et présentant des risques élevés, et si le mandataire, c'est-à-dire les gestionnaires de Petro-Canada, réalise cette tâche de façon efficiente, le mandataire ne devrait pas être tenu responsable si *l'objectif* se révèle mal conçu au départ. Ce sont les politiciens, et non les gestionnaires de l'entreprise, qui devraient recevoir le crédit ou le blâme d'objectifs à risques. Si la structure de contrôle permet aux gestionnaires d'établir les objectifs de l'entreprise, les politiciens devraient aussi en subir les conséquences.

La meilleure façon d'évaluer les gestionnaires dépendra des facteurs suivants : a) de la quantité de ressources consacrées à des activités sociales; et b) de l'efficience avec laquelle divers projets sont réalisés.

Pour le premier problème d'évaluation, le gouvernement possède son processus *ex ante* d'établissement du budget d'investissements et est en mesure de comparer les dépenses prévues et les dépenses effectives. Pour le deuxième problème d'évaluation, le processus *ex ante* d'établissement du budget d'investissements n'est pas d'une grande utilité et il faut des évaluations *ex post* indépendantes des efforts menés par des experts, comme une vérification des comptes et une comparaison avec les efforts et les résultats obtenus par des concurrents (lorsqu'il y a des concurrents).

Il y a une autre raison importante à cette évaluation indépendante des résultats *ex post*. Sans cette évaluation indépendante, le gouvernement dépend entièrement de l'information produite par l'entreprise, information qui peut être utilisée dans le processus d'établissement du budget d'investissements pour convaincre le mandant (qui a moins d'information) du bien-fondé de ce que l'entreprise désire[43].

Il convient maintenant de faire une analyse des types de stratégies qui sont utiles dans l'évaluation des rôles de Petro-Canada tels que définis à l'origine, en 1975.

L'exploration

Les régions à pétrole conventionnelles

De nombreuses sociétés, dont Petro-Canada, font de l'exploration dans les régions à pétrole conventionnelles. Il nous semble prudent de supposer que la technologie de l'exploration est bien connue et que la plupart des facteurs de production sont disponibles sur des marchés où règne la concurrence parfaite. Les facteurs de production rares sont les concessions, particulièrement celles qui renferment des hydrocarbures, et il y a beaucoup d'incertitude en matière de découvertes potentielles.

Nous supposons que les entreprises du secteur privé dans la même activité maximisent la richesse des actionnaires (sous réserve des problèmes de délégation dont nous avons discutés, où des connaissances imparfaites, l'aversion à l'égard du risque et les effets différenciés des impôts, des redevances et des paiements de prime pourraient déformer les stimulants). Toutefois, l'information sur le forage et l'étalement du risque ont des effets externes qui entraînent probablement certaines formes d'économie d'échelle pour les grandes entreprises ou pour celles qui forent de nombreux puits. Que pouvons-nous dire du comportement des gestionnaires de sociétés d'État dans de telles circonstances ? Ils ont peu de chance de sentir les pressions de la faillite (d'ailleurs, les gestionnaires de l'Imperial, par exemple, ne se sentiraient probablement pas menacés par la possibilité de faillite dans l'exploration du pétrole conventionnelle à faible coût). Les gestionnaires d'une société d'État peuvent cependant ne pas sentir les pressions du marché des valeurs auxquelles mineraient des tentatives infructueuses de forage dans les entreprises privées[44]. En outre, avec des coûts d'investissements moins élevés, les gestionnaires de la société d'État auraient tendance à effectuer plus de forages ou à en faire à un coût plus élevé (c'est-à-dire à une plus grande profondeur), que leurs homologues du secteur privé. La société d'État pourrait même avoir tendance à afficher des taux de découverte plus faibles et des coûts d'exploration unitaires plus élevés que les entreprises privées, étant donné que ces résultats sont le reflet des objectifs sociaux[45]. En outre, les effets d'une performance « inférieure » sur le traitement des gestionnaires des sociétés d'État peuvent être plus faibles que si la direction d'une entreprise du secteur privé aurait affiché une performance semblable.

Comment les mandants de la société d'État préviennent-ils l'inefficience dans les activités d'exploration ? L'analyse *ex ante* sous la forme d'un processus d'établissement du budget d'investissements, telle qu'on la pratique actuellement, est certainement utile. Toutefois, il faut aussi examiner les résultats des activités. La surveillance *ex post* semble être relativement peu coûteuse et productive pour les forages dans les régions à pétrole conventionnelles. Les normes de l'industrie sont bien connues : le public est sensibilisé au coût, à la profondeur et aux découvertes des forages. Il faudra donc surveiller la performance de Petro-Canada par rapport aux autres firmes. De bonnes raisons peuvent assurément expliquer certaines différences : des perspectives et des concessions plus risquées, des emplacements plus coûteux. Toutefois, si Petro-Canada devait obtenir systématiquement des résultats « inférieurs » à ceux de l'industrie, il faudrait alors fournir une explication et prendre des mesures correctives appropriées ou interrompre tout simplement les activités. S'il s'avérait que la société d'État enregistrait des coûts plus élevés qui s'expliqueraient par le risque plus élevé des activités, il faudra, avec le temps, que les découvertes de pétrole qui en résultent soient plus fructueuses que celles de l'industrie en moyenne, sinon l'acceptation d'un risque plus élevé n'aura pas été un choix rationnel. En plus de comparer la performance *ex post* de Petro-Canada à celle des autres membres de l'industrie, il faudra examiner la tendance des coûts et des découvertes de l'entreprise. En pareil cas, la direction de Petro-Canada devra expliquer les changements particuliers à ces tendances.

Une autre forme de surveillance consiste, de la part du gouvernement, à confronter avec discrétion les résultats effectifs et les résultats attendus ou prévus tant en matière de coûts que de découvertes. Dans la documentation sur le rapport entre mandant et mandataire, on note que cette façon d'exercer la surveillance peut soulever des problèmes moraux, à moins que d'autres procédures soient également mises en œuvre. En particulier, on peut minimiser les prévisions pour mieux faire paraître les résultats et manipuler les résultats pour mieux faire paraître les prévisions (par exemple, par des fréquentes mises à jour des réserves).

Quel organisme devrait réaliser ces évaluations *ex post* ? Nous craignons qu'une évaluation purement ministérielle

(c'est-à-dire une évaluation réalisée par EMR ou un autre ministère fédéral qui participe au processus d'établissement du budget des investissements de Petro-Canada, comme le Conseil du Trésor) n'amènerait pas les bons stimulants pour tous les intervenants. On peut supposer que tout ministère qui approuve le budget d'investissements pourrait éventuellement succomber au désir bien justifié de voir à ce que son approbation paraisse valable *ex post*. Par conséquent, ce ministère a un certain intérêt à lever les yeux sur une performance insuffisante de l'entreprise de l'État, car toute mauvaise publicité de ce genre pourrait avoir des retombées gênantes pour le ministère. Toutefois, les mandants ultimes, les électeurs-contribuables, doivent aussi être renseignés sur la performance de la société d'État.

Les régions éloignées

L'évaluation des activités de Petro-Canada dans les régions éloignées est beaucoup plus difficile que dans les autres régions, précisément parce que le mandat initial de la société d'État imposait à celle-ci de faire de l'exploration là où les entreprises privées ne le faisaient pas. Parce que les objectifs ont des fins sociales, comment devons-nous juger si la direction de Petro-Canada remplit son mandat de façon efficiente ? Les succès et les échecs des entreprises privées dans des activités semblables, comme Dome Petroleum, sont sanctionnés sur le marché boursier. Berkowitz et Kotowitz (1985), soutiennent qu'il faudrait essayer d'imiter les évaluations du marché boursier. Pour obtenir ce type d'information, l'État pourrait, par exemple, embaucher un évaluateur indépendant qui apprécierait les découvertes et la valeur commerciale potentielle des réserves mises à jour. Nous sommes conscients des difficultés de ce processus, mais il permettrait d'obtenir des données d'évaluation objectives et indépendantes.

Le problème est l'absence d'une norme efficace comme celle qui existe dans les régions non éloignées : les efforts des autres entreprises. Par conséquent, il est encore plus nécessaire de surveiller les efforts de forage et les coûts de forage indépendamment de l'évaluation que fait la société d'État de sa propre performance.

La recherche-développement en matière de technologie des sables pétrolifères

Comme le mandat de Petro-Canada exige de celle-ci qu'elle consacre les ressources à une technologie *in situ* pour l'extraction des sables pétrolifères, il faut faire une évaluation de la somme qu'il convient de dépenser ainsi qu'une évaluation de l'efficience avec laquelle la technologie est mise au point. Encore une fois, l'information vient de l'entreprise et l'évaluation de l'extérieur est difficile, étant donné la nouveauté de la technologie à mettre au point. Ce problème n'est pas nouveau, car les pouvoirs publics y font face chaque fois qu'ils accordent des contrats de recherche-développement. L'histoire est pleine d'exemples de stimulants insuffisants : les coûts excédentaires et la production inefficiente dans le programme spatial et le programme des armements des États-Unis, pour ne citer qu'un exemple. Dans ces autres circonstances, on utilise une vérification comptable complète menée par des experts et une comptabilité *ex post*.

La mise en valeur des gisements de sables pétrolifères au moyen de la technologie existante

La mise en valeur effective des gisements de sables pétrolifères au moyen de la technologie existante est un procédé plus facile à évaluer que les activités de recherche-développement discutées plus haut. Nous laissons aux professionnels de la politique le soin de déterminer dans l'incertitude si *le rythme* de cette évolution est satisfaisant, en rappelant toutefois que les politiciens doivent dépendre en grande partie de l'information produite par l'entreprise. Quant à l'efficience de telles activités, deux idées sont retenues. Une fois que Petro-Canada s'est engagée dans une coentreprise avec des entreprises privées, on peut douter qu'il soit nécessaire de surveiller étroitement la mise en valeur, étant donné que les entreprises privées auront probablement intérêt à être efficientes[46]. Toutefois, lorsque Petro-Canada met en valeur à même ses propres ressources des gisements de sables pétrolifères, une surveillance et une évaluation supplémentaires deviennent indispensables. Nous suggérons alors de comparer les coûts de Petro-Canada à ceux d'autres projets semblables.

L'accroissement de la présence canadienne dans l'industrie pétrolière

Il est extrêmement difficile d'évaluer le succès remporté par Petro-Canada dans la réalisation d'un mandat ouvert ayant pour objet une plus forte présence canadienne dans l'industrie pétrolière. Encore une fois, il incombe aux politiciens de déterminer le niveau « correct » de canadianisation. Si les électeurs considèrent que ce niveau est trop élevé ou trop faible, ils peuvent sanctionner les responsables politiques; il ne revient pas aux gestionnaires de Petro-Canada de subir les conséquences d'une politique de canadianisation « mal avisée ». Cela étant dit, il reste encore aux mandataires beaucoup d'espace pour manœuvrer. Est-ce que les mandataires, les gestionnaires de Petro-Canada, ont

réalisé efficacement les souhaits de la classe politique dans ce domaine ? Les mandataires se sont-ils servis de l'objectif de canadianisation pour réaliser leurs propres objectifs ? Le Vérificateur général a tenté d'analyser la prise de contrôle de Petrofina Canada par Petro-Canada pour voir si un prix trop élevé a été payé. Dans les entreprises privées cotées en bourse, les prix excessifs payés lors des prises de contrôle sont notés par le marché et la valeur marchande des actions de la firme qui se porte acquéreur est réduite en conséquence. Il n'existe aucun mécanisme explicite de ce genre pour juger des acquisitions de Petro-Canada. Nous croyons fermement que le Vérificateur général devrait examiner ces acquisitions *ex post*. Les électeurs-contribuables, les mandants ultimes, doivent être informés, comme ils le seraient sur d'autres marchés, pour qu'ils soient en mesure de juger de l'efficacité de la gestion, tant de la direction de Petro-Canada que du gouvernement.

Les effets financiers de la formation et de la croissance de Petro-Canada et le rôle de « fenêtre sur l'industrie »

Nous avons examiné l'impact de la création et de la croissance de Petro-Canada sur le cours des titres émis par entreprise de l'industrie pétrolière et gazière. Nous avons réussi à formuler un certain nombre d'hypothèses permettant de prévoir l'impact de ces événements sur le cours des titres. Cette influence peut comprendre aussi bien un impact attendu sur la marge brute d'autofinancement qu'un changement dans les prix des actions.

Voici quelques arguments qui semblent indiquer une réduction des prix des actions : l'entrée d'un nouveau concurrent, la transmission de nouveaux renseignements sur l'industrie à l'État fédéral et un signe avant-coureur de nouveaux impôts pour l'industrie.

Par ailleurs, on peut s'attendre à une croissance de la marge brute d'autofinancement si l'industrie réussit à « s'emparer » de la société d'État et à obtenir de l'État une assistance dont elle ne bénéficiait pas auparavant.

Les résultats empiriques de notre analyse indiquent que l'annonce de la formation de l'entreprise a coïncidé avec une diminution de la valeur des actions inscrites au nom des compagnies pétrolières intégrées ainsi que des producteurs de pétrole et de gaz. Toutefois, les autres activités de Petro-Canada que nous avons étudiées, c'est-à-dire les acquisitions, n'ont pas eu d'influence claire sur la valeur des actions de l'industrie. Comme nous l'avons fait observer, la nature ambiguë de ces résultats était attribuable en partie au fait qu'en certains cas, les effets d'autres événements (par exemple, l'introduction du PEN) ont brouillé les données. Ces résultats pourraient confirmer l'idée selon laquelle l'État devait recevoir une meilleure information sur le secteur pétrolier et gazier dans le prolongement des activités de Petro-Canada et que cette information attendue réduisait les rentes des entreprises du secteur privé.

Comment déterminons-nous les critères qui servent à évaluer la performance des gestionnaires dans la réalisation de l'objectif de la « fenêtre sur l'industrie » ? Premièrement, l'impact mesuré de l'annonce de la formation de Petro-Canada sur la valeur des autres entreprises sur le marché laisse présumer que l'objectif a été atteint, mais par voie législative et non par les efforts déployés par la direction. L'efficacité des efforts des gestionnaires dans ce domaine, c'est-à-dire la production de l'information, est très difficile à évaluer étant donné que s'il existait d'autres sources pour « vérifier » cette information, Petro-Canada n'aurait pas à assumer ce rôle. La difficulté même d'établir des critères pour évaluer cet objectif, le besoin moins pressant (c'est-à-dire depuis la formation de l'Agence de surveillance du secteur pétrolier) pour Petro-Canada de jouer un rôle de prise d'information, et la possibilité réelle que les cadres de Petro-Canada soient placés dans des situations de conflit d'intérêts pour le rôle qu'ils jouent en tant que collecteurs d'information et de conseillers politiques auprès de l'entreprise, tous ces éléments militent en faveur d'une abolition de la fonction de « fenêtre ». Nous avons déjà discuté certaines de ces raisons aux chapitres 2 et 3.

Les critères financiers de la surveillance et de l'évaluation

Dans la section précédente, nous avons traité des critères et des systèmes particuliers qui visent les grands objectifs initiaux particuliers qui ont présidé à la formation de Petro-Canada. Ces systèmes d'évaluation peuvent être difficiles, encombrants et coûteux; plus un objectif est « social », plus l'évaluation est difficile. Il y a des critères généraux, grâce auxquels on peut évaluer à ce jour les efforts de gestion globaux. La *Loi sur l'administration financière* révisée et nos discussions avec les responsables du Conseil du Trésor nous ont révélé un désir de recourir à plusieurs indicateurs financiers pour évaluer la performance globale en matière de gestion. Par rapport à ce qui est dit dans le présent chapitre, ces indicateurs seraient utiles s'ils contribuaient à résoudre le problème du rapport entre mandant et mandataire.

Le chapitre 4 de la présente étude contient une analyse détaillée de nombreux ratios financiers. Les ratios financiers liés au revenu ont indiqué que la performance de Petro-Canada n'a pas été aussi bonne que celle de l'« industrie ». L'analyse de la marge brute d'autofinancement, toutefois, a révélé que les performances réalisées par Petro-Canada et l'« industrie » sont à peu près comparables. Ces comparaisons de la performance financière, bien qu'elles aient été limitées dans leur portée au cours des premières années de Petro-Canada, sont maintenant plus fiables, car Petro-Canada s'adonne à des activités semblables à celles des autres membres de l'« industrie ». La conclusion principale qu'il faut tirer de cette analyse est que, à notre avis, *il ne serait pas sage de la part du Conseil du Trésor ou d'autres organismes d'évaluation d'avoir recours à des ratios financiers comme guides de la performance d'une entreprise comme Petro-Canada*. Notre examen des problèmes théoriques pertinents vient confirmer nos craintes selon lesquelles les ratios financiers ne constituent pas des critères d'évaluation suffisants, pour les raisons suivantes :

1 les objectifs sociaux brouillent la plupart des tests de ratios financiers;

2 une entreprise traversant ses premières étapes de développement rapide, surtout grâce à des acquisitions, pourrait présenter des ratios financiers différents de ceux de ses concurrents dont la croissance a été plus lente;

3 les entreprises appartenant à des industries comme celles du pétrole et du gaz sont sujettes aux fluctuations des valeurs marchandes au gré des changements qui agissent sur l'environnement externe, comme dans le cas qui nous préoccupe, les variations des prix mondiaux du pétrole;

4 les pratiques comptables diffèrent; et

5 Petro-Canada, en tant que contribuable, bénéficie d'un statut particulier par rapport aux autres firmes de l'industrie.

Par conséquent, les résultats des tests faits à partir des ratios financiers ne sont pas décisifs. Des résultats « médiocres » peuvent indiquer une performance aussi médiocre en matière de gestion *ou* des cheminements différents en matière d'acquisitions majeures *ou* des efforts de la part de l'entreprise pour réaliser ses objectifs sociaux. En outre, l'impact de l'utilisation des critères de ratios financiers sur les stimulants à la gestion n'est pas chose évidente. D'une part, l'imposition de tests de ratios financiers fondés sur le revenu pourrait pousser les gestionnaires à promouvoir indûment le bilan aux dépens des objectifs sociaux. D'autre part, un accent mis sur les ratios financiers comme outil d'évaluation pourrait pousser les gestionnaires à être efficients, particulièrement si la rémunération est fondée sur la réalisation d'une certaine performance financière.

Il nous semble qu'il existe une autre solution que les ratios financiers qui encourage l'efficience et qui ne connaît pas les problèmes associés aux ratios fondés sur le revenu; nous recommandons l'utilisation de *l'analyse des dépenses*. Plutôt que d'analyser les composantes du revenu et le résultat du bilan, nous proposons de mettre l'accent sur l'examen des coûts et la comparaison de ceux-ci avec ceux de l'« industrie » pour les activités dans lesquelles Petro-Canada fait concurrence aux entreprises du secteur privé. Pour certaines activités, comme l'exploration au large des côtes, qui ne se comparent pas facilement à celles des autres entreprises, nous aurions recours à des vérifications et à des analyses externes.

Pour que cette analyse puisse être mise efficacement à contribution pour résoudre le problème du *double* rapport entre mandant et mandataire, nous ferions faire ces comparaisons devant le Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources. Nous sommes convaincus qu'un comité permanent disposant d'un personnel spécialisé pourrait évaluer de façon efficace la performance des entreprises publiques.

Il nous faut présenter un autre moyen général de résoudre les problèmes de stimulants. On a soutenu que les souhaits des gestionnaires, de grimper dans une hiérarchie donnée et changer d'entreprise (en d'autres termes, les activités du marché des gestionnaires) stimulent la performance à maximiser l'avoir des actionnaires. Il en va de même chez Petro-Canada. L'embauche de gestionnaires provenant d'autres sociétés pétrolières, le maintien d'un certain roulement de gestionnaires assuré de l'extérieur et le versement de traitements concurrentiels, tous ces éléments aident à combattre le problème des stimulants. Nous serions inquiets si peu de gestionnaires de Petro-Canada étaient embauchés par d'autres entreprises, car une telle situation pourrait indiquer que les autres gestionnaires considèrent que la performance des gestionnaires de Petro-Canada est médiocre. Les gestionnaires de Petro-Canada proviennent aussi d'un autre secteur : l'appareil de l'État. Nous sommes favorables à l'échange de personnel entre Petro-Canada et l'appareil étatique. Cet échange permet aux fonctionnaires d'acquérir une bonne connaissance du fonctionnement interne de l'entreprise et permet également à l'État de se faire entendre.

6 Propositions

Lorsque nous avons entrepris la présente étude en janvier 1984, Petro-Canada était une entreprise dotée d'une série d'objectifs « sociaux », bien qu'à partir de 1978, ces objectifs aient commencé à se fondre en un seul : la « surveillance du bilan ». À la fin de 1984, le mandat a été modifié de manière à ce que l'entreprise puisse fonctionner de façon essentiellement commerciale et que le gouvernement se réserve le droit de donner instruction à l'entreprise de procéder à certaines activités dans l'intérêt public. Depuis cette époque, aucune directive officielle de ce genre ne semble avoir été donnée. Les recommandations qui suivent visent à faciliter l'évaluation et le contrôle d'une société d'État *ayant une vocation sociale;* certains lecteurs peuvent les considérer comme un examen rétrospectif qui trouve son utilité dans la manière dont Petro-Canada aurait dû être contrôlée tout au long de sa période dite « sociale ». Ces recommandations, nous l'espérons, sont généralement plus utiles que celles d'un commentaire rétrospectif. Premièrement, aussi longtemps que Petro-Canada aura l'État pour unique actionnaire, nous serons portés à soutenir que le problème du double rapport entre mandant et mandataire *exige* la mise en place de ces systèmes d'évaluation. Deuxièmement, si Petro-Canada n'est pas privatisée et reçoit des directives officielles qui la somment d'agir dans l'intérêt national, ces recommandations permettront alors d'assurer que de telles directives soient observées et que les tâches soient réalisées de façon efficiente. Troisièmement, on peut considérer que les recommandations s'appliquent aux sociétés d'État *en général.*

Le contrôle d'une société d'État comme Petro-Canada devrait normalement être fondé sur une série de mécanismes de surveillance, d'évaluation et de récompense afin que la direction de l'entreprise puisse réaliser de façon efficiente les souhaits du mandant. Comme il existe deux groupes de mandants pour les sociétés d'État, en l'occurrence, le gouvernement fédéral et les électeurs-contribuables, ces mécanismes devraient permettre à ces deux groupes d'examiner les activités de l'entreprise.

Petro-Canada n'est pas un fournisseur monopoliste de biens et services sur la plupart des marchés qu'elle dessert et, *à condition que les mécanismes de contrôle soient correctement conçus*; Petro-Canada devrait remplir son rôle de façon aussi efficiente que ses concurrents du secteur privé. Il existe toutefois une différence fondamentale entre *les objectifs* initiaux de Petro-Canada et les objectifs de ses concurrents. Les actionnaires des entreprises du secteur privé souhaitent que leurs gestionnaires maximisent la valeur actuelle des entreprises; les objectifs des mandants de Petro-Canada étaient ou sont effectivement beaucoup plus vagues, plus complexes et variables. Par conséquent, le contrôle et l'évaluation de la performance sont plus difficiles et les gestionnaires de Petro-Canada peuvent user « ou abuser » des objectifs multiples élaborés par le mandant pour contrecarrer une bonne évaluation et même pour réorienter les activités de l'entreprise.

Comme première recommandation, nous réclamons des règles qui empêchent les abus possibles de multiples objectifs sociaux par l'entreprise :

1 Minimiser le rôle de Petro-Canada dans l'élaboration de politiques et mettre fin à la fonction de « fenêtre sur l'industrie ».

Comme l'éventualité de conflit d'intérêts dans ces domaines nous semble à la fois claire et importante, nous soutenons que Petro-Canada ne devrait pas participer directement ou indirectement à l'établissement de quelque politique que ce soit.

2 Clarifier les objectifs de l'entreprise.

Il faudrait redéfinir les objectifs définis dans la *Loi sur la société Petro-Canada* afin de les rendre moins vagues, de proposer des priorités s'il faut réconcilier les objectifs et de faire figurer l'efficience de l'exploitation parmi les objectifs.

3 Étendre le processus d'établissement du budget des investissements.

Dans les documents qui traitent de ce sujet, les fonctions de surveillance seront de pivot à l'établissement de stimulants convenables pour les gestionnaires. Pour une société d'État arborant des objectifs multiples, la surveillance des fonctions distinctes est cruciale. Tandis que les documents universitaires mettent l'accent sur des instruments de mesures simples axés sur la production (par exemple, la productivité, la croissance de la production), les fonctions de Petro-Canada et sa situation de concurrence face à des

entreprises privées nous incitent à exercer *une surveillance comparative basée sur les coûts* qui s'ajoute au processus actuel d'établissement des budgets. Voici ce que nous recommandons à ce sujet :

3.1 Les budgets des investissements devraient être *plus détaillés* et inclure, par exemple, une distinction entre les montants qui doivent être consacrés à l'exploration sur les terres fédérales, dans des régions de pétrole conventionnelles au Canada et ailleurs; une ventilation des investissements par fonction (par exemple, l'exploration, la découverte, le raffinage, la commercialisation) et par région du pays.

3.2 *Un personnel plus important à EMR* devrait être consacré à l'examen du budget annuel de Petro-Canada.

3.3 *Les modifications* apportées à un budget des investissements déjà approuvé *devraient être minimisées.*

3.4 Les décrets qui en résultent devraient donner *autant d'information que possible* sans fournir de renseignements commerciaux de nature stratégique aux concurrents. Le gouvernement devrait veiller à ce que le moins d'information possible soit cachée sous prétexte abusif selon lequel les données sont d'un intérêt commercial stratégique.

Les responsables de Petro-Canada soutiennent qu'ils ne devraient pas avoir à divulguer plus d'information au grand public que les entreprises du secteur privé qui leur font concurrence. Nous ne sommes pas d'accord. Les entreprises privées ont des actionnaires et des contraintes liés au marché; comme les électeurs-contribuables sont les mandants et actionnaires ultimes de Petro-Canada, ils ont besoin de plus d'information de l'entreprise publique pour évaluer sa performance, en l'absence de mécanismes de contrôle plus explicites. Nous sommes essentiellement d'accord avec l'accroissement des flux de données qu'exige la nouvelle *Loi sur l'administration financière*. Cette loi exige un rapport annuel au Parlement (à un comité désigné ou à un comité à créer) comprenant :

a) les états financiers;

b) le rapport annuel du vérificateur;

c) une déclaration sur la mesure dans laquelle la Société a atteint ses objectifs pendant l'année financière;

d) les renseignements quantitatifs concernant la performance que peut exiger le Conseil du Trésor;

e) tout autre renseignement exigé.

Comme cette loi n'a été promulguée que le 2 septembre 1984, il est encore trop tôt pour évaluer entièrement ses effets sur les renseignements fournis par les sociétés d'État. Nous soulignons qu'il faudrait fournir autant de détails qu'il ne serait raisonnable de le faire. Les arguments selon lesquels les concurrents de l'entreprise ne fournissent pas de tels renseignements ou voulant que les données soient stratégiques sur le plan commercial devraient être considérés avec méfiance. Il incombe certainement à la société d'État *de relever* les normes de déclaration et non de les abaisser. Les propriétaires de la société d'État, les électeurs-contribuables, ont besoin de données détaillées pour juger la valeur de leur investissement.

Nous ajouterions deux éléments au mécanisme officiel de déclaration de Petro-Canada. Premièrement, l'exigence de rapports trimestriels (bien qu'ils ne soient pas aussi détaillés que les rapports annuels); cette exigence est simplement conforme aux pratiques de la plupart des grandes entreprises privées cotées en bourse[1]. Deuxièmement, nous nous assurerions que le Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources dispose de ressources suffisantes pour analyser en profondeur les budgets de Petro-Canada et les vérifications *ex post*, comme nous le verrons plus loin.

4 Ne pas nommer de fonctionnaires aux conseils d'administration.

Nous recommandons *qu'aucun fonctionnaire* ne soit nommé au conseil de toute société d'État faisant concurrence à des entreprises privées et qui s'associe avec elles en coentreprises[2].

Les conseils d'administration peuvent jouer un rôle crucial dans la sauvegarde des intérêts des actionnaires des entreprises privées. La *Loi sur l'administration financière* révisée donne aux administrateurs des sociétés d'État des responsabilités et des devoirs semblables à ceux qui incombent aux administrateurs des sociétés privées. Il nous semble que des conflits d'intérêts à la fois évidents et substantiels doivent survenir lorsque des fonctionnaires jouent le rôle d'administrateurs en de pareilles circonstances. La nouvelle *loi* exige des administrateurs qu'ils déclarent tout conflit d'intérêts s'ils sont partie prenante à un contrat d'approvisionnement soumis pour approbation. Nous soutenons que les fonctionnaires qui font partie du conseil sont en fait « partie prenante à un contrat d'approvisionnement » pour de nombreuses décisions prises par le conseil.

Notre désaccord à l'endroit des politiques antérieures est probablement attribuable à des différences de perception du rôle du conseil d'administration. Les gouvernements antérieurs prévoyaient que certains fonctionnaires clés soient parties prenantes à tous les renseignements et à toutes les décisions, pour s'assurer ainsi du contrôle. Nous soutenons que la présence de personnes autres que des fonctionnaires ouvre la voie à *un plus grand contrôle*, car ces personnes de l'extérieur seraient en meilleure position pour mettre en cause le bien-fondé des mesures proposées et à discuter de leur rentabilité commerciale potentielle. Les fonctionnaires sont plus disposés à utiliser la société d'État comme un instrument de leurs ministères respectifs et à être perpétuellement en réels conflit d'intérêts. Le fait que des personnes de l'extérieur hautement responsables et bien renseignées siègent au conseil d'administration permet *au public* d'exercer un certain contrôle à la fois sur la Société et le gouvernement, puisque ces personnes sont moins vulnérables aux pressions politiques.

En renforçant sensiblement les conseils d'administration, la nouvelle *loi* prévoit d'importants mécanismes nouveaux de contrôle pour toutes les sociétés d'État. Toutefois, nous doutons que les administrateurs puissent être en tout temps limogés sans qu'il n'y ait au moins une forme quelconque de déclaration au Parlement invoquant la raison de la destitution. Dans le cas des sociétés privées cotées en bourse, les actionnaires qui exercent le contrôle ont le pouvoir de changer le conseil d'administration; ils en connaissent de toute évidence la raison. Dans le cas des sociétés d'État, les actionnaires qui détiennent le contrôle, c'est-à-dire le public, devraient connaître les raisons de toute destitution.

Cette recommandation semble entrer en contradiction avec notre perception selon laquelle les sociétés d'État comme Petro-Canada peuvent être dirigées par des gestionnaires allant à l'encontre des désirs formulés par les mandants. Nous enlevons au gouvernement une voie d'accès à la direction de l'entreprise. Toutefois, à notre avis, cette voie présente de nombreux problèmes, comme nous l'avons fait déjà remarquer. En outre, cette voie relie le mandant direct et l'entreprise, et laisse le mandant ultime, c'est-à-dire les électeurs–contribuables, dans l'ignorance de la direction adoptée par l'entreprise tout en les assujettissant aux opportunités politiques à court terme.

5 Éviter les tests simples pour l'évaluation de la performance financière.

Nous recommandons que les variables financières *ex post* simples soient traitées avec prudence dans toute procédure d'évaluation.

Notre recommandation se fonde sur un examen poussé d'une grande série d'indicateurs financiers et d'une comparaison de ceux-ci d'une entreprise à l'autre. Cette comparaison a montré que les différences entre les techniques comptables, les différences entre le taux d'acquisition et les différences entre les objectifs peuvent ruiner en grande partie la comparabilité des ratios financiers entre les entreprises.

6 Accroître le rôle de la vérification *ex post*.

Nous recommandons une vérification comptable annuelle qui permette de comparer certains indicateurs de performance et certains postes de dépenses pour Petro-Canada et de grandes entreprises pétrolières concurrentes, ainsi qu'une évaluation de la valeur de l'actif, et des réserves homologuées par des experts de l'extérieur.

Ces comparaisons pourraient porter sur :

a) le taux d'augmentation de la productivité;

b) les coûts d'exploration (par puits, par pied) dans les régions de pétrole conventionnelles – comparaisons avec les concurrents, comparaisons avec les prévisions;

c) les taux de découverte dans les régions de pétrole conventionnelles – comparaisons avec les concurrents, comparaisons avec les prévisions;

d) comme b) et c), dans les régions de pétrole non conventionnelles, où il n'existe pas de concurrents – avoir recours à une évaluation d'experts de l'extérieur;

e) la technologie des sables pétrolifères – évaluation par des experts de l'extérieur;

f) la mise en valeur des sables pétrolifères (au moyen de la technologie connue) et les coentreprises – comparaisons avec d'autres entreprises et d'autres projets; et

g) les acquisitions – examen *ex post* par le Vérificateur général.

Dans aucune de ces évaluations, les gestionnaires ne doivent être « blâmés » pour avoir réalisé un objectif social comme l'exploration au large des côtes. Ce que nous essayons d'évaluer, c'est l'efficience des gestionnaires à réaliser ces objectifs.

7 Accroître l'utilisation de directives écrites.

On pourrait utiliser les directives pour accroître ou préciser les objectifs législatifs ou pour signaler un changement d'orientation que le gouvernement souhaite voir adopté. De

telles mesures permettraient de déterminer plus facilement la source ultime de responsabilité (politique ou autre) de chacune des activités.

8 Accroître sensiblement le rôle du Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources.

Il faudrait accroître considérablement les pouvoirs du Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources. *Nous considérons que c'est là l'une de nos recommandations les plus importantes.*

8.1 Les rapports annuels, le résumé des états financiers, et les budgets annuels de Petro-Canada devraient être présentés au Comité.

8.2 Le Comité devrait avoir le droit de faire comparaître tout dirigeant de Petro-Canada.

8.3 Les vérifications annuelles de surveillance *ex post* que nous avons recommandées (c'est-à-dire les éléments de la *recommandation 6*) devraient être déposées auprès du Comité.

8.4 Le Comité devrait avoir un budget annuel et un personnel de spécialistes assez importants pour réaliser ses activités accrues.

8.5 Le Comité devrait produire une évaluation annuelle de Petro-Canada (selon les modèles que renferme la *Loi sur l'administration financière*, mais à une plus grande échelle, afin d'inclure les procédures supplémentaires que nous venons de proposer). Cette évaluation serait alors déposée à la Chambre des communes.

Nous considérons que ces recommandations sont essentielles parce que nous nous préoccupons du fait que les mandants ultimes (les électeurs-contribuables) reçoivent peu d'information et aucune évaluation pertinente à la performance de l'entreprise. Nous sommes également convaincus que le rôle élargi du Comité permanent peut minimiser toute utilisation par le gouvernement d'une société d'État à des fins politiques à court terme.

Nos analyses ont été conçues pour examiner de façon critique Petro-Canada, son mandat, sa croissance et le processus de contrôle. Toutes les évaluations critiques ont un point faible : elles mettent l'accent sur les problèmes, sur les domaines de préoccupation. La présente étude ne visait pas à laisser au lecteur une impression globalement négative de cette société d'État. Sa croissance, échelonnée sur une décennie a été très impressionnante; il ressort peu de domaines de préoccupations majeures.

Que pouvons-nous dire du rôle futur de Petro-Canada et de son statut de société d'État ? *L'objet* de la présente étude, de ses analyses et de ses recommandations est le contrôle et la responsabilité des sociétés d'État, entreprises qui existent à de nombreuses fins. Les motifs initiaux de la création de Petro-Canada étaient complexes et ambigus, mais on percevait *un certain besoin social*. En vertu du nouveau mandat (c'est-à-dire de la fin de 1984), toutefois, le rôle général de Petro-Canada en matière de politique de l'État a été substantiellement réduit et son rôle social est maintenant moins évident. Compte tenu de ce qui a été dit au chapitre 5 concernant les problèmes de surveillance, d'évaluation et de contrôle dans des situations où le gouvernement est le mandant et la société d'État est le mandataire, nous soutenons que les coûts associés au maintien de telles entreprises qui ne répondent à *aucun but social évident* seront probablement supérieurs aux avantages qui en résulteront.

9 Privatiser si . . .

Nous encourageons le gouvernement fédéral à entreprendre une analyse détaillée du potentiel *à long terme* du secteur canadien du pétrole et du gaz, de la nature et de l'importance des objectifs de la politique de l'État dans ce secteur et de la gamme des instruments à la disposition de l'État pour atteindre ces objectifs. *Si* une telle étude devait conclure qu'il n'y avait peu ou pas *d'objectifs sociaux* à réaliser, *ou* que des instruments de politique, hormis une SNP, s'avéraient plus efficaces et efficients pour réaliser ces objectifs, nous recommanderions alors que 100 % du capital social de Petro-Canada soit vendu au public[3].

Appendices

A Extrait de *Politique canadienne de l'énergie, Phase 1, tome I – Analyse*

La thèse de ceux qui prônent une intervention de l'État dans le secteur pétrolier semble se greffer autour du désir d'accroître le contrôle canadien. L'un des moyens proposés pour accroître la participation et la possession canadiennes dans l'industrie pétrolière est la création d'une société nationale des pétroles (SNP). Les partisans d'une telle société prétendent que ce serait là un moyen souple, idéal pour concrétiser les objectifs d'une politique canadienne de l'exploitation des sources d'énergie. Dans les pages qui suivent, on discutera des avantages et des inconvénients de cette formule.

D'abord, qu'entend-on par SNP ? De toute évidence, celle-ci pourrait concentrer ses efforts sur une ou deux des multiples facettes de l'industrie pétrolière. Mais, pour faciliter la discussion, précisons que la SNP dont nous parlons ici serait une société entièrement intégrée qui agirait à l'échelle nationale dans les domaines de la prospection, de la production, du transport, du raffinage et de la commercialisation des produits pétroliers.

Pourquoi créer une SNP ? Quels profits les Canadiens peuvent-ils en espérer ?

1 Peut-être les retombées sociales constituent-elles le principal avantage de la Société. La confiance, l'orgueil et la satisfaction de posséder une partie des industries pétrolières installées au Canada ne sont pas des données quantifiables. Cependant, si les Canadiens s'inquiètent de voir leur industrie pétrolière sous contrôle étranger, la création d'une société nationale pourrait contribuer à dissiper leurs craintes. On tirerait une certaine satisfaction du fait que, finalement, le Canada serait en mesure de s'approprier une plus grande partie des profits que l'on associe à l'exploitation pétrolière.

2 On a reconnu le besoin de mieux connaître l'éventail des activités de l'industrie du pétrole. Alors que les sociétés sous contrôle canadien ne se penchent que sur certaines facettes de l'industrie du pétrole, seules quelques sociétés sont complètement intégrées et possèdent la vaste compétence et l'expérience qui procèdent du champ complet des activités de l'industrie du pétrole. L'un des grands objectifs d'une société nationale d'envergure consisterait à élever le niveau de connaissance des Canadiens dans l'industrie pétrolière locale et internationale. Cette société s'intéresserait à l'ensemble des ressources canadiennes, à la prospection, à l'exploitation, au transport, à la commercialisation et aux prix de transfert, ainsi qu'à tous les aspects des activités commerciales, questions étroitement liées à la politique gouvernementale. Il faut cependant se rendre compte qu'acquérir de telles connaissances sera difficile et coûteux.

3 La SNP pourrait jouer un rôle d'une certaine importance lorsque le gouvernement voudra fixer les critères de perception de la rente économique. À moins d'être une très grande société par rapport à l'ensemble du secteur pétrolier, elle ne pourra être un important percepteur gouvernemental de la rente économique. Par ailleurs, la Société permettrait d'établir une échelle pour déterminer la rente économique, lorsqu'on offre en prime des terres de la Couronne, par exemple. Bien entendu, on ne doit pas dissocier cet avantage de celui dont on vient de parler, à savoir l'importance d'améliorer la connaissance du domaine pétrolier. Le gouvernement perçoit une partie de la rente économique sous forme d'impôts, de redevances et d'autres mesures semblables. L'impôt des corporations, basé sur les profits, peut parfois être retenu par les sociétés sous contrôle étranger. Il suffit que la société mère facture à la succursale canadienne des sommes importantes au titre des frais d'administration, des droits de brevets ou de toutes sortes d'opérations financières. La société nationale serait tout le contraire d'une filiale; elle pourrait fournir des renseignements sur toutes les facettes de ses activités. Ces renseignements serviraient d'échelle grâce à laquelle on pourrait jauger les sociétés privées; le gouvernement serait ainsi en mesure de mieux percevoir la rente économique.

4 Si la société nationale contrôlait une assez grande partie des réserves de pétrole, elle pourrait avoir de l'influence sur l'établissement des prix du brut et des dérivés du pétrole. À l'heure actuelle, les prix du pétrole brut et les prix affichés à la tête des puits sont fixés par les « grands »; ils sont pour la plupart alignés sur ceux du marché de Chicago. La société nationale se maintiendrait hors de ce circuit et pourrait fixer des prix conformes à la réalité canadienne.

5 La demande extérieure de pétrole canadien a surtout porté sur le pétrole brut et sur certaines matières premières non transformées. En 1971, le pétrole brut et ses équivalents représentaient 95 % des exportations canadiennes de

pétrole. La société nationale revaloriserait le pétrole brut canadien en cherchant des marchés pour les produits raffinés. Le Canada en tirerait un profit accru, grâce à la valeur ajoutée des exportations, à la création d'emplois et à d'autres facteurs.

6 Les grandes sociétés pétrolières intégrées effectuent la plus grande part de leurs recherches dans le pays de la société mère. Si l'on considère l'importance de la recherche sur le pétrole pour le Canada, on doit constater qu'il s'en fait peu au pays même. La société nationale servirait de centre canadien de recherche-développement, en concentrant ses travaux sur la situation canadienne et sur les possibilités d'intégrer les découvertes au secteur industriel ou technologique canadien.

Il va sans dire que le gouvernement ou même un institut de recherches financé à même les fonds publics pourrait très bien procéder à ce genre de recherches. Cependant, la société nationale offrirait en même temps un terrain d'essai et permettrait de déboucher sur une application commerciale immédiate de la recherche-développement, ce qui serait impossible pour le gouvernement ou pour un institut de recherches. À partir de ces recherches, la société nationale aurait également l'avantage d'établir des relations avec l'industrie manufacturière canadienne de sorte qu'on pourrait accroître la participation canadienne à l'exploitation pétrolière.

7 Étant donné que toutes les phases des opérations de la société nationale se dérouleraient au Canada, le pays bénéficierait des avantages que présente l'accroissement du nombre d'emplois et ce, aux dépens des sociétés contrôlées par des étrangers. En plus des avantages qu'offre l'établissement au Canada du siège social de la Société et de la nécessité de recruter du personnel sur place, l'emploi dans les services de soutien et les secteurs d'approvisionnement y gagnerait aussi.

8 Une SNP achèterait davantage que les sociétés contrôlées par des étrangers des biens et des services canadiens. Les services techniques et administratifs et les entreprises d'approvisionnement du Canada seraient stimulés et encouragés à étendre leurs activités, ce qui assurerait à ce secteur une bonne assise sur laquelle il pourrait se développer et, espérons-le, devenir en toute légitimité une entreprise de calibre international. En fait, le Canada pourrait même, si on lui fournissait des stimulants appropriés, aspirer à occuper une position de premier plan et à devenir un chef de file dans des domaines spécialisés où l'industrie pourrait affirmer des techniques d'avant-garde, particulièrement en ce qui a trait à la technologie des sables pétrolifères et des opérations pétrolières au large des côtes et dans l'Arctique.

9 Une SNP pourrait stimuler l'expansion régionale dans certaines parties du pays. Il existe, au Canada, de nombreuses régions où les perspectives pétrolières sont prometteuses mais qui, pour diverses raisons, n'attirent pas l'entreprise privée. Il se peut que les conditions géologiques n'y soient pas aussi favorables que dans d'autres régions du Canada ou dans d'autres pays, que la productivité de la main-d'œuvre pose un problème ou que les prix du transport ne soient pas compétitifs. Un gouvernement pourrait se trouver dans l'impossibilité d'encourager, par des mesures législatives ou des stimulants particuliers, le secteur privé à s'intéresser à des régions déterminées du Canada. Il se peut également que le régime fiscal ne se prête pas à l'adoption de mesures spéciales d'encouragement car il est basé sur une application uniforme des règles dans tout le pays. Il peut arriver quelquefois qu'un gouvernement ne souhaite pas recourir à des lois ou à des règlements pour encourager l'initiative privée alors que d'autres occasions d'investir de l'argent et d'engager du capital de risque s'offrent à elle. Une SNP pourrait faciliter grandement l'activité minière dans ces régions relativement peu propices à attirer des investisseurs. Ce serait le cas, au Canada, de la côte occidentale et de quelques zones situées à l'intérieur des terres en Colombie-Britannique, ou de certaines régions du golfe Saint-Laurent ainsi que du littoral et du fond marin de la région des Maritimes. On pourrait, en outre, s'intéresser davantage à la baie d'Hudson ou à certaines parties du sud des Territoires du Nord-Ouest.

Si des champs de pétrole d'une rentabilité marginale devaient être découverts quelque part au Canada, le secteur privé ne chercherait pas à les exploiter; toutefois, pour des considérations politiques et sociales plutôt que strictement économiques, le gouvernement pourrait en envisager l'exploitation en raison de l'importance que revêt l'opération pour la région et peut-être même pour le pays tout entier. Ce genre d'activité, s'il s'explique de la part d'une société nationale, ne pourrait être effectué par une société privée qui, elle, doit évaluer les possibilités d'exploitation d'un point de vue strictement commercial et s'attendre à un taux de rémunération supérieur à celui que pourraient accepter le gouvernement et une société nationale.

Ce raisonnement permet d'affirmer qu'on devrait prôner l'exécution d'un programme d'exploitation du gaz et du pétrole même s'il ne réalise pas des avantages économiques optimaux. Voilà un aspect des opérations d'une société nationale qu'il faudrait considérer soigneusement si la Société doit avoir pour but d'opérer de façon relativement économique.

10 Une SNP permettrait aussi au gouvernement d'intervenir utilement dans les relations avec les pays qui

disposent d'une société d'État jouant un rôle déterminant ou important. Dans les pays de l'OPEP, l'État possède presque toujours la majorité des moyens de production et d'exploitation et tend également à s'intéresser davantage au raffinage et à la commercialisation du pétrole. Bon nombre de pays grands consommateurs de pétrole possèdent, eux aussi, leur société nationale et il semble qu'au début des années 80, une grande partie du commerce international des pétroles s'effectuera par l'intermédiaire d'accords entre gouvernements. Il se peut que le Canada ait besoin pour cela d'une organisation nationale, qui lui permettra de participer au commerce international du pétrole. De toutes façons, une société nationale constituerait, parallèlement aux grandes sociétés, un moyen d'assurer les livraisons de pétrole à destination ou en provenance du Canada. Cette répartition, plus équilibrée, peut aider à mieux garantir l'approvisionnement du Canada en pétrole. Un autre avantage possible, c'est la conclusion de quelques accords commerciaux avec les principaux pays exportateurs de pétrole; par exemple, le Canada leur achèterait du pétrole et leur vendrait en échange certains biens et services qui ne seraient pas nécessairement rattachés au pétrole.

D'autre part, la participation d'une société nationale aux opérations pétrolières internationales permettra de réduire le rôle des grandes sociétés internationales, ce qui éliminerait le rôle d'intermédiaire que celles-ci jouent entre le gouvernement et les États producteurs. Sans doute, les activités de la SNP refléteraient la politique du gouvernement. Si elles donnaient lieu à des difficultés, celles-ci se situeraient manifestement au niveau des gouvernements et ne se limiteraient pas aux opérations et aux négociations des sociétés pétrolières.

Ainsi donc, comme on le voit, plusieurs arguments d'ordre social, économique et politique militent en faveur de la création d'une SNP. La liste qui figure plus haut n'est pas exhaustive. En dépit des avantages que présente pour le Canada une SNP, une telle société n'existe pas encore. Pourquoi ? Quels sont les facteurs qui s'opposent à sa création ?

1 Probablement, plus que tout autre facteur, la question du coût empêche la création d'une SNP. Au départ, il faudrait acquérir des terres, trouver du pétrole, installer des pipelines, construire des raffineries et prévoir les moyens de commercialisation; le coût de toutes ces opérations serait extrêmement élevé. À en juger par les placements qui ont été effectués dans les SNP d'autres pays, le coût serait de l'ordre de 3 à 6 milliards de dollars. Une partie de ce coût, qui serait à la charge du contribuable canadien, dépasserait de beaucoup les 50 milliards de dollars nécessaires pour financer les grands projets énergétiques au cours de la prochaine décennie.

La création d'une importante société pétrolière intégrée ne constitue pas une tâche facile et l'on peut raisonnablement supposer, même si l'on enregistre d'importants succès dans les domaines de l'exploration et de la commercialisation, qu'il faudrait de 15 à 20 ans pour que la compagnie devienne un atout de poids dans l'industrie.

2 À la fin du siècle, la progression de l'industrie pétrolière ralentira. La plupart des importantes sociétés pétrolières intégrées diversifient déja leurs activités et se lancent dans d'autres domaines d'activité tels que les produits chimiques, l'hôtellerie et l'exploitation du charbon et de l'uranium. Dans ces circonstances, il peut être déraisonnable de s'attendre qu'une entreprise publique puisse acquérir efficacement une place importante sur le marché et soutenir la concurrence des firmes multinationales et réaliser aussi un taux de croissance raisonnable dans la seule industrie pétrolière.

3 Si les Canadiens décident que les avantages d'une SNP l'emportent sur le coût élevé que sa création nécessiterait, il y a néanmoins trois obstacles importants qui s'opposent à la réalisation de cette initiative. Tout d'abord, il faudrait attendre longtemps et consentir des frais élevés pour que la société nationale puisse acquérir des terrains assez vastes susceptibles de renfermer du gaz et du pétrole. La plupart des terrains où l'on s'attend de découvrir de nouvelles réserves de gaz et de pétrole font déja l'objet de permis délivrés à des sociétés pétrolières. En limitant son activité aux régions reculées, la Société serait donc contrainte à chercher et à extraire du pétrole dans des zones où les frais sont élevés, ce qui serait un désavantage économique par rapport aux autres sociétés intégrées. La SNP pourrait obtenir des terrains dans les réserves de la Couronne et acquérir la part du gouvernement dans les actions de la Panarctic. La première de ces deux mesures se traduirait par une réduction de la rente économique perçue par le gouvernement.

Si la SNP cherchait et obtenait des terrains dans les provinces de l'Ouest, le coût en serait relativement élevé, étant donné les prix actuels et futurs du pétrole. De plus, il est possible qu'étant la propriété du gouvernement fédéral, la Société soit la cause de conflits fédéraux-provinciaux au sujet des politiques d'exploitation des ressources.

En plus des difficultés envisagées concernant la recherche et l'acquisition de terrains susceptibles de renfermer du pétrole et du gaz, si la société nationale était établie, élargissant ainsi le cadre des activités de l'industrie pétrolière existante au Canada, il faudrait prévoir l'extension de la capacité des raffineries. Si cette nouvelle activité consiste à traiter du pétrole brut au Canada pour fournir des

produits pétroliers destinés à l'exportation, les répercussions sur le marché canadien seraient réduites au minimum. Mais, si on laisse, par contre, s'accumuler au Canada un important surplus de produits, il est possible que la concurrence qui en résulterait causerait du tort à l'industrie, bien qu'à court terme elle puisse être avantageuse pour le consommateur.

Les ventes des sociétés pétrolières intégrées n'ont réalisé jusqu'ici que peu de bénéfices, la plus grande partie des profits étant assurée par d'autres secteurs de leurs opérations. Si cet état de choses persiste, l'entrée sur le marché d'une importante SNP pourrait perturber sérieusement le marché de détail, surtout si cela se produisait à un moment où il y aurait un surplus de produits pétroliers. Dans ce cas, la société nationale serait peut-être contrainte de réduire ses prix afin de s'assurer une place sur le marché. En effet, en raison de la faible marge que comporte le marché forfaitaire des ventes de détail, la Société éprouvera des difficultés à assurer une commercialisation de détail rentable. La plupart, sinon la totalité, des débouchés recherchés pour la vente au détail dans les centres urbains sont déja entre les mains des sociétés existantes, et beaucoup de ces centres ont adopté, en raison du grand nombre d'installations de vente au détail de produits pétroliers, des lois pour en restreindre la prolifération. Existe-t-il, donc, un marché en puissance pour une SNP ?

Certaines de ces difficultés seraient peut-être surmontées jusqu'à un certain point si, au lieu de constituer une société entièrement nouvelle, on créait une société pétrolière d'État en achetant directement l'une des filiales canadiennes des sociétés pétrolières intégrées appartenant à des étrangers. Le coût d'achat de la totalité des avoirs, y compris les capitaux, les terrains, la clientèle, et ainsi de suite serait peut-être excessif. Strictement à titre d'exemple, l'Imperial, la plus importante société pétrolière du Canada, signale dans son *Rapport annuel* de 1972 que l'avoir des actionnaires avait atteint 1,12 milliard de dollars et que les réserves reconnues de pétrole brut étaient de 1,4 milliard de barils de pétrole et de 3 billions de pieds cubes de gaz. Le capital social versé, à la fin de 1972, comprenait 129 520 215 actions. Au prix moyen du marché de 40 $ l'action (en 1972, ce prix s'échelonnait entre 30 $ et 50 $ l'action), l'achat de l'Imperial coûterait au moins 5,2 milliards de dollars. Cependant, l'achat d'une société existante appartenant à des étrangers présuppose que les propriétaires sont disposés à la vendre, éventualité sur laquelle on ne peut rien prédire.

4 Les deux tiers des besoins en capitaux des sociétés pétrolières opérant au Canada proviennent des sociétés elles-mêmes. Les sociétés multinationales ont permis à leurs filiales canadiennes de conserver au Canada une grande partie de leurs gains afin de financer leurs programmes d'exploration et d'expansion. Il est concevable qu'en présence, au Canada, d'un climat relativement hostile, que ce climat soit réel ou imaginaire, mais provoqué par la création d'une SNP, les actionnaires étrangers des filiales canadiennes puissent exiger le rapatriement d'une plus grande fraction des bénéfices provenant de leurs placements. Ainsi, la création d'une SNP, importante et concurrentielle, pourrait inciter les sociétés multinationales à cesser de réinvestir leurs bénéfices au Canada, ce qui aurait des conséquences économiques regrettables.

5 À cause de la diversité de ses buts, la SNP serait vraisemblablement moins efficace, sur le plan commercial, que ses concurrentes; en conséquence, elle ne jouerait pas un rôle important dans l'établissement ou le maintien de bas prix. De plus, si la Société était moins efficace que ses concurrentes, le gouvernement ne disposerait pas d'un excellent moyen de mesure pour évaluer les perspectives offertes aux éléments les plus « efficaces » de l'industrie dans la perception de la rente économique.

6 Comme nous l'avons déclaré dans l'introduction, l'industrie privée s'est révélée efficace dans l'exploration et l'exploitation des ressources pétrolières du Canada. Les sociétés contrôlées par des étrangers ont joué le rôle de chefs de file, et elles se sont montrées disposées à accepter les risques considérables que comporte l'exploration dans les régions du Canada où les conditions sont difficiles. Il y a lieu de se demander si la SNP pourrait fonctionner à l'abri des pressions politiques et publiques, si ses programmes d'exploration n'étaient jamais couronnés de succès. Par exemple, le public canadien accepterait-il stoïquement l'insuccès prolongé qui a marqué les programmes d'exploration au large du littoral atlantique ces dernières années ?

Sans doute, certains aspects des opérations de la société nationale seraient-ils régis par des décisions à caractère social ou politique plutôt qu'en fonction de critères économiques, mais il faut aussi se demander si l'on permettrait à la Société de faire d'importants placements ou de décider des investissements en se fondant sur des facteurs purement commerciaux. Par exemple, la SNP serait-elle contrainte de construire des raffineries dans les régions où prévaut le marasme ? Les intérêts régionaux entreraient-ils en conflit quant à l'emplacement des raffineries ?

7 La société nationale pourrait jouer un rôle dominant dans l'élaboration des politiques et des règlements concernant l'industrie pétrolière. Ce rôle dominant résulterait de l'expertise que les agents de la Société acquerraient au sein de la Société, dont les cadres supérieurs pourraient

prétendre qu'ils en savent plus que les fonctionnaires du gouvernement chargés d'établir les règlements et la politique sur ce qu'il « y a de mieux » pour la Société et pour le Canada. Dans une telle situation, il pourrait y avoir des conflits, et l'objectivité essentielle au bon établissement de la politique et à l'application des règlements serait compromise.

8 Pour soutenir que la SNP réussirait dans la vente au détail, il faut supposer à l'avance que les Canadiens seraient partisans de « l'achat chez nous ». Rien ne permet de fonder une telle proposition; l'expérience a même démontré, comme en témoignent la White Rose et la Supertest, que les Canadiens ne tiennent pas beaucoup compte de l'aspect « canadien » lorsqu'il s'agit d'encourager une société de pétrole plutôt qu'une autre.

Les commentaires exposés ci-dessus ne constituent pas une liste exhaustive des arguments pour ou contre une SNP. Manifestement, on pourrait régler un grand nombre des questions de politique grâce à une foule d'autres moyens, soit par un appui législatif, fiscal ou réglementaire, soit simplement par un énoncé de la politique du gouvernement dans des secteurs particuliers. Le présent document n'a pas pour objet de juger des avantages de la création d'une SNP; cependant, le public doit être au courant des bénéfices, des coûts et des risques que comporterait une entreprise de ce genre.

B Description technique des méthodes utilisées dans le chapitre 3

Analyse des résidus

Techniques

À la base de la méthode, on pose comme hypothèse que les taux de rendement des titres sont obtenus à partir d'une fonction de distribution normale à plusieurs variables (Fama, 1965). Cela suppose qu'étant une combinaison linéaire de titres individuels, le portefeuille de titres aura également une distribution normale. Si le portefeuille de titres sur le marché désigne le portefeuille qui contient tous les titres en circulation pondérés par leurs valeurs au marché respectives, il existe une relation entre le taux de rendement d'un titre en particulier et celui du portefeuille de titres sur le marché. Cette relation, écrite ci-dessous, correspond à ce qu'on appelle le modèle du marché :

$$R_{it} = a_i + b_i R_{mt} + e_{it} \qquad (1)$$

où $E(e_i) = 0$ pour tout t;

$cov(e_{it}, e_i, t-1) = 0$;

$cov(e_{it}, R_{mt}) = 0$;

et $E(R_{it} | R_{mt}) = a_i + b_i R_{mt}$ (2)

et où R_{it} est le taux de rendement du titre i sur la période t, R_{mt}, le taux de rendement du portefeuille de titres sur la période t et a_i et b_i, l'ordonnée à l'origine et la pente d'une équation linéaire de la forme de l'équation 1.

L'équation 1 dit que les taux de rendement du titre i sont liés aux fluctuations du taux de rendement des titres composant un indice du marché. Il s'ensuit que certains titres varieront plus que d'autres en fonction de changements de l'indice de marché et la mesure de la variabilité relative d'un titre i donné est représentée par b_i. Le facteur e_{it} reflète les éléments influant sur le taux de rendement d'un titre qui sont indépendants de l'évolution des cours du marché; ces éléments sont donc des éléments propres à l'entreprise et incluraient notamment des évènements incluant les communiqués émanant de l'entreprise. Quand on construit un portefeuille de titres, on peut éliminer une bonne partie, sinon la totalité, de l'effet de cette catégorie des éléments influant sur le taux de rendement des portefeuilles qui sont propres à l'entreprise en diversifiant le portefeuille. Le portefeuille ainsi construit comportera une mesure de risque systématique du portefeuille correspondant à la moyenne pondérée des risques associés à chacun des titres qui le composent. La version du modèle du marché avec portefeuille de titres s'écrit de la façon suivante :

$$R_{pt} = a_p + b_p R_{mt} + e_{pt} \qquad (3)$$

où l'indice inférieur p désigne le portefeuille en question.

D'après l'équation 2, le taux de rendement anticipé d'un titre, étant donné un taux de rendement réel sur le marché, est une fonction linéaire du taux de rendement sur le marché. Cette relation est en fait une équation de régression.

Pour chaque société de l'échantillon, les taux de rendement[1] du titre sont calculés sur deux périodes distinctes. La première est appelée la « période d'estimation » et en ajustant le modèle du marché aux données sur le taux de rendement enregistré au cours de la période pendant laquelle le titre est détenu sur la période d'estimation, on peut obtenir des estimations ($\hat{a}_i$ et $\hat{b}_i$) des paramètres du modèle du marché. Cette période d'estimation devrait être dégagée de toute influence que l'événement considéré pourrait avoir sur le taux de rendement. La seconde période est appelée la « période de l'événement » et est utilisée pour calculer un rendement résiduel ou anormal pour chaque intervalle de la période de l'événement. L'erreur mesurée, u_{it}, correspondant au titre i durant l'intervalle t de la période de l'événement peut s'exprimer par :

$$\hat{u}_{it} = R_{it} - \hat{a}_i - \hat{b}_i R_{mt}$$

où $\hat{a}_i$ et $\hat{b}_i$ sont les paramètres estimés du modèle du marché de la période d'estimation, R_{it} est le taux de rendement du titre i observé à la période t de la période de l'événement, R_{mt} est le taux de rendement du portefeuille de titres observé à la période et où $t = -k, \ldots, 0, \ldots + k$ où k est le nombre de périodes qui précèdent ou suivent la date de l'annonce de l'événement, 0. Ce résidu mesuré est une

estimation de l'effet d'un événement précis sur le taux de rendement d'un titre dégagé de toute influence du marché global. Par conséquent, il s'agit d'un rendement anormal généré à la période t par l'événement.

On peut également définir des tests statistiques visant à mesurer la signification statistique de chaque résidu mesuré durant la période de l'événement[2].

Dans notre étude, nous nous sommes intéressés à l'incidence de l'annonce d'un événement en particulier, qui pouvait être la formation d'une SNP ou l'une des prises de contrôle réussies ou tentées par Petro-Canada, sur le taux de rendement des titres d'un certain groupe de sociétés[3]. Le groupe de sociétés en question se compose d'un échantillon de sociétés productrices de pétrole et de gaz et d'un échantillon de sociétés pétrolières intégrées. Chacun des deux portefeuilles de titres de ces sociétés correspond à un sous-indice de la Bourse des valeurs de Toronto (sous-indice TSE). Le portefeuille composé des titres correspondant à ces deux sous-indices est appelé le portefeuille correspondant à l'indice des titres des sociétés pétrolières et gazières et est une composante importante de l'indice TSE global.

Pour les premières périodes, les données sur tous les indices – indice correspondant aux titres des sociétés intégrées, indice correspondant aux titres des sociétés productrices et indice TSE – ne comprennent pas le réinvestissement des dividendes. Il en résulte que les taux de rendement calculés de cette façon tiennent compte uniquement des gains ou des pertes en capital. Pour les périodes suivantes, les indices incluent le réinvestissement des dividendes, ce qui mène à la façon habituelle de calculer les taux de rendement.

Quand on applique le modèle du marché à des portefeuilles (comme dans l'équation 3), il faut ajuster l'indice TSE, étant donné que la variable dépendante (un des deux sous-indices) est une des composantes de l'indice du marché (TSE). L'ajustement à apporter doit enlever l'indice total des entreprises pétrolières et gazières de l'indice global TSE et le nouvel indice ainsi produit sera appelé l'indice TSE ajusté. Les résidus sont ensuite calculés en fonction des paramètres de régression de l'équation 3 et d'un taux de rendement ajusté du marché pendant la période de l'événement.

Le fait d'enlever de l'indice global l'indice correspondant aux titres des sociétés pétrolières et gazières influera sur les estimations des paramètres de régression durant la période d'estimation. Si on compare les rendements anormaux (résidus) calculés selon qu'on a utilisé un indice du marché ajusté ou non, on constate que l'indice utilisé a un effet sur les valeurs absolues obtenues pour les paramètres de régression et les résidus, mais très peu d'effet sur le signe et la signification statistique des résidus d'une période donnée de la période de l'événement.

Nous avons utilisé la méthode d'ajustement suivante :

Soit R^*_{mt} le taux de rendement obtenu pour la période t à l'aide de la version ajustée de l'indice du marché;

R_{mt} le taux de rendement obtenu suivant la version non ajustée;

f_t le poids de la valeur au marché des titres de l'industrie pétrolière et gazière dans l'indice du marché global à la période t ; et

R_{ot} le taux de rendement des titres correspondant à l'indice des titres des sociétés pétrolières et gazières.

Par définition, $R_{mt} = f_t R_{ot} + (1 - f_t) R^*_{mt}$ (4)

En réarrageant les termes et en résolvant l'équation pour R^*_{mt} on obtient :

$$R^*_{mt} = \frac{R_{mt} - f_t R_{ot}}{1 - f_t} \quad (5)$$

Il faut faire un autre ajustement à la variable dépendante quand l'événement analysé consiste en une prise de contrôle d'une société donnée. Comme les titres de la société en question peuvent avoir des taux de rendement anormalement élevés du fait de la spéculation concernant la prime qui sera payée au moment de la prise de contrôle, les capitaux propres de la société doivent être retranchés de l'indice particulier auquel ils correspondent. La méthode d'ajustement est identique à celle qui est décrite dans l'équation 5, mais les variables sont redéfinies de telle manière que le taux de rendement des titres de la société se substitue à R_{ot}, l'indice spécifique soit R_{mt} et que f_t, soit le poids de la société dans l'indice. Cet ajustement diminue le taux de rendement moyen des titres correspondant à l'indice.

Problèmes et mises en garde

Les valeurs des résidus sont fonction des estimations obtenues pour a et b durant la période d'estimation. Pour utiliser cette méthode, il faut supposer que les paramètres à estimer du modèle du marché sont les mêmes que ceux qui

devraient jouer durant la période de l'événement. Si la période d'estimation est une période exceptionnelle, par exemple, si elle devait inclure le jour de la publication du PEN, il est peu probable qu'on puisse appliquer les mêmes paramètres à la période de l'événement. Comme l'estimation de $\hat{a}$ mesure l'effet moyen sur le titre (ou sur le portefeuille de titres) si le taux de rendement observé sur le marché était nul, $\hat{a}$ serait négatif si on devait s'attendre à ce que le PEN ait un effet négatif sur les sociétés pétrolières intégrées. Il n'y a toutefois pas de raison de penser que $\hat{a}$ devrait être négatif durant la période de l'événement. Par conséquent, l'utilisation d'une valeur négative pour $\hat{a}$ lorsqu'elle ne s'applique pas aura pour effet d'introduire un biais à la hausse sur les résidus calculés sur la période de l'événement. Ce problème se pose à cause de l'hypothèse raisonnable selon laquelle les marchés financiers sont assez efficients pour que l'annonce des événements soit pleinement et rapidement reflétée dans le cours des titres.

Non seulement l'ordonnée à l'origine peut-elle poser des problèmes, mais il se peut aussi que le coefficient de la pente ne soit pas stable ou qu'il soit entaché d'une erreur de mesure. Il est donc probable que des valeurs très élevées pour les coefficients de la pente b traduisent une erreur de mesure positive et que la vraie valeur de $\hat{b}$ qui devrait être utilisée dans la période de l'événement soit inférieure à la valeur mesurée. Dans ce cas-ci, si le taux de rendement des titres composant l'indice du marché durant la période de l'événement est élevé et positif, la valeur calculée pour les résidus correspondant à des actions à risque élevé (b) est entachée d'un biais à la baisse. Si le taux de rendement sur le marché n'est pas élevé, le biais sera dans la direction opposée.

Pour résoudre ce problème, on calcule la valeur des résidus durant la période de l'événement en utilisant des valeurs fixées d'avance des paramètres de régression; les valeurs utilisées sont $\hat{a} = 0$ et $\hat{b} = 1$. Si les résultats sont différents, ils sont présentés à part. Toutefois, même s'ils diffèrent en valeurs absolues, les résultats ne modifient dans aucun cas les résultats statistiquement significatifs.

Analyse comparative des rendements durant les périodes

Dans ce type d'analyse, on fait des tests statistiques pour déterminer si le taux de rendement moyen observé durant la période de l'événement diffère du taux de rendement moyen observé durant la période d'estimation. Nous avons construit le test « t » suivant :

$$t = \frac{R_1 - R_0}{\left[\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_0 - 1)S_0^2}{n_1 + n_0 - 2}\right]^{1/2} \bullet \left[\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_0}\right]^{1/2}} \qquad (6)$$

où l'indice inférieur 1 désigne la période d'estimation, et l'indice inférieur 0, la période de l'événement,

n = le nombre d'observations;

S^2 = l'estimation de la variance du taux de rendement;

et R = le taux de rendement moyen.

Ce test reconnaît que pour chaque période le taux de rendement a une variance différente dans l'échantillon. En fait, dans tous les échantillons, la valeur de la variance estimative du taux de rendement durant la période de l'événement excède la valeur obtenue dans la période d'estimation.

Ce test fausse toutefois les résultats en produisant des valeurs de « t » qui sont plutôt basses quand on les compare aux valeurs de « t » obtenues à l'aide d'un test « t » construit selon l'hypothèse que la variance durant la période de l'événement est égale à la variance estimative durant la période d'estimation. Les deux tests « t » ont été effectués et, même si le second a produit des valeurs de « t » plus élevées, les résultats des tests de signification statistique sont demeurés les mêmes : les résultats obtenus à partir de l'équation 6 qui n'étaient pas statistiquement significatifs ne devenaient pas statistiquement significatifs quand l'autre test « t » était utilisé.

C Extraits de décrets concernant Petro-Canada

C.P. 1976-1963

Le 29 juillet 1976

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR EN CONSEIL, sur la recommandation du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances, de révoquer par la présente le décret 1976-4/1149 du 18 mai 1976 et, conformément au paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada*, d'approuver :

1 Le budget d'investissements de Petro-Canada pour l'année financière 1976, selon la ventilation exposée à l'annexe A, c'est-à-dire : a) les dépenses d'investissement engagées directement par Petro-Canada ou indirectement par sa filiale, si filiale il y a, qui ne dépassent pas cinq cent dix millions de dollars (510 000 000 $), aux fins suivantes : i) la somme de trois cent quarante-cinq millions de dollars (345 000 000 $) pour l'achat, par Petro-Canada, des actions d'Atlantic Richfield Canada Ltd.; ii) la somme de soixante-dix millions de dollars (70 000 000 $) pour le projet de Syncrude; iii) la somme de quatre-vingt-huit millions de dollars (88 000 000 $) pour le financement des travaux d'exploration à l'intérieur du Canada; et iv) la somme de sept millions de dollars (7 000 000 $) pour le projet de Gaz polaire, et pourvu que le total des dépenses d'investissement engagées en conformité du paragraphe 1(a) de la présente ne dépasse pas cinq cent dix millions de dollars (510 000 000 $), le Conseil d'administration pourra : i) augmenter chacune des sommes établies en i), ii), iii) et iv) du moindre des montants suivants : dix pour cent (10 %) de cette somme ou dix millions de dollars (10 000 000 $); et ii) approuver des dépenses d'investissement de huit millions de dollars (8 000 000 $) pour des projets de recherche et de développement et de huit millions de dollars (8 000 000 $) pour des projets d'exploitation de gisements pétrolifères et gazéifères, pour un total de seize millions de dollars (16 000 000 $); b) l'émission d'actions de Petro-Canada, évaluées à cent soixante-quatorze millions de dollars (174 000 000 $) au titre du paiement de : i) la totalité du capital-actions que détient Sa Majesté la Reine, Chef du Canada, dans Panarctic Oils Limited, conformément à une entente conclue entre le ministère des Affaires indiennes et du Nord et Petro-Canada (C.P. 1976-579); et ii) la totalité de l'intérêt que détient Sa Majesté la Reine, Chef du Canada dans le projet de Syncrude (C.P. 1976-3/1008); c) les futurs engagements d'investissement pris directement

Annexe A

Budget d'investissements de Petro-Canada, 1976[1]

En millions de dollars

	Projetées en 1976
Dépenses prévues au budget	
1 Dépenses d'investissement	
Projet Gaz polaire	7
Recherche de pétrole et de gaz	88
Projet Syncrude	164
Acquisition de Panarctic	80
Acquisition d'Arcan	345
Recherche-développement	8*
Mise en exploitation des gisements pétrolifères et gazéifères	
Îles de l'Arctique et au large de la Côte est	0
Autres	8*
Total des dépenses d'investissement	700
2 Autres dépenses	
Fonctionnement et administration	5
Intérêt sur la dette	12
Total	17
3 Augmentation du fonds de roulement	19
Total des dépenses prévues au budget	736
Provenance des fonds	
1 Sources internes	
Marge brute d'autofinancement de l'Arcan	31
Revenu provenant des intérêts	5
2 Emprunt à long terme lancé dans le secteur privé	245
3 Capital-actions du gouvernement	
Actions ordinaires	290
Actions privilégiées	165
Total des fonds	736

* Voir le paragraphe 1(a) du Décret du Conseil C.P. 1976-1963 pour les limites imposées à ces dépenses.

1 Décret du Conseil C.P. 1976-1963 (Bureau du Conseil privé).

par Petro-Canada ou indirectement par sa filiale, si filiale il y a, qui ne dépassent pas cent trente-cinq millions de dollars (135 000 000 $), aux fins suivantes : i) la somme de cent dix millions de dollars (110 000 000 $) pour les travaux d'exploration au Canada que pourra approuver le Conseil d'administration de Petro-Canada; et ii) la somme de vingt-cinq millions de dollars (25 000 000 $) pour toute autre dépense d'investissement que pourra approuver le Conseil d'administration de Petro-Canada.

2 L'inclusion, dans le reliquat non dépensé de la partie appropriée du budget d'investissements dont il est question en (1), de toute somme versée à Petro-Canada ou à sa filiale, si filiale il y a, à titre de remboursement ou de paiement en retour d'une dépense d'investissement, ou à titre de paiement pour la vente, en totalité ou en partie, de tout droit, titre ou intérêt que Petro-Canada ou sa filiale, si filiale il y a, a acquis ou peut acquérir dans toute propriété réelle ou personnelle, quelle qu'elle soit et où qu'elle soit, à la suite de dépenses d'investissement engagées ou d'engagements d'investissement pris en vertu de la partie (1) de la présente.

C.P. 1976-3275

Le 23 décembre 1973

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances et en vertu du paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada*, d'approuver par les présentes le budget d'investissements de la société Petro-Canada pour l'année financière 1977, ci-après, y compris :

1 Les dépenses d'investissement de la société Petro-Canada ou de ses filiales, pour un montant n'excédant pas deux cent soixante-et-onze millions six cent mille dollars (271 600 000 $) comme il est énoncé dans les catégories 1(a) à (e) du résumé du budget d'investissements de la société Petro-Canada donné à l'annexe A, pourvu que la Société puisse réaffecter ces sommes dans lesdites catégories, dans les limites des dépenses d'investissement prévues pour ce poste et sous réserve que les montants alloués à chaque catégorie ne soient ni augmentés, ni réduits au-delà de 10 % de cette somme ou de dix millions de dollars (10 000 000 $), selon ce qui est le moins élevé;

2 l'autorisation permettant à la société Petro-Canada ou à ses filiales de contracter des engagements futurs au cours de l'année financière 1977 pour des sommes s'élevant jusqu'à : i) deux cent millions de dollars (200 000 00 $) au titre de l'exploration; ii) cinquante millions de dollars (50 000 000 $) au titre de l'exploitation; et iii) vingt millions de dollars (20 000 000 $) à toutes autres fins que la société Petro-Canada peut choisir de temps à autre, pourvu que le total de ces engagements futurs pris au cours de l'année financière 1977 n'excède pas deux cent cinquante millions de dollars (250 000 000 $); et

3 l'autorisation permettant à la société Petro-Canada ou à ses filiales de garantir, directement ou indirectement, une somme pouvant aller jusqu'à cinq millions de dollars (5 000 000 $) relativement à un gazoduc pour desservir le projet Syncrude.

Annexe A

Budget d'investissements de Petro-Canada, 1977[1]

En millions de dollars

1 Utilisation des fonds	
a) Exploration	130,0
b) Exploitation	
Exploitation pétrolière et gazière	27,0
Études de prototype et de pre-exploitation	8,0
Élaboration de projets	2,1
Total pour élaboration de projets	37,1
c) Recherche-développement	1,0
d) Gaz polaire	4,0
e) Syncrude	99,5
f) i) Administration et frais généraux	8,2
ii) Autres dépenses (service de la dette)	12,3
iii) Fonds de roulement	(4,6)
Total	287,5
2 Provenance des fonds	
Actions ordinaires	125,0
Actions privilégiées	99,5
Amortissement de la dette	(10,0)
Ressources d'autofinancement	73,0
Total	287,5

1 Décret du Conseil C.P. 1976-3275 (Bureau du Conseil privé).

C.P. 1977-3594

Le 22 décembre 1977
(Rec. C.T. 753727)

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances et en vertu du paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada* et du paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*,

d'approuver par les présentes le budget d'investissements de la société Petro-Canada pour l'année financière 1978, y compris :

1 Les dépenses en immobilisations de Petro-Canada et de ses filiales, lesquelles ne devront pas dépasser un total de trois cent sept millions, cent mille dollars (307 100 000 $) comme établi dans les catégories 1(a) à (e) du résumé du budget d'investissements de Petro-Canada (annexe A), pourvu que Petro-Canada puisse redistribuer les fonds prévus auxdites catégories, sous réserve de la limite des dépenses en immobilisations totales prévues à cette fin à l'article 1 et à la condition que chacune des catégories (a), (b), et (e) ne puisse pas être accrue par plus de dix millions de dollars (10 000 000 $) et que chacune des catégories (c) et (d) ne puisse l'être par plus d'un million de dollars (1 000 000 $).

2 L'autorisation permettant à Petro-Canada ou à ses filiales de s'engager dans de nouveaux projets au cours de l'année financière 1978, jusqu'à concurrence de : i) cent cinquante millions de dollars (150 000 000 $) pour des dépenses d'explorations; ii) quatre cent millions de dollars (400 000 000 $) pour des dépenses d'exploitation; et iii) vingt millions de dollars (20 000 000 $) pour toutes autres fins que Petro-Canada peut déterminer de temps à autre, pourvu que le total de ces projets pour l'année financière de 1978 ne dépasse pas quatre cent soixante-quinze millions de dollars (475 000 000 $).

Annexe A

Budget d'investissements de Petro-Canada, 1978[1]

En millions de dollars

1 Utilisation des fonds	
a) Exploration	140,0
b) Exploitation	111,2
c) Recherche-développement	2,5
d) Projet Gaz polaire	1,5
e) Projet Syncrude	51,9
Dépenses totales pour les investissements	307,1
f) Frais d'intérêt	8,9
g) Fonds de roulement	(8,1)
Total	307,9
2 Provenance des fonds	
a) Actions ordinaires	180,0
b) Actions privilégiées	51,9
c) Financement de la dette	20,0
d) Remboursement de la dette	(20,0)
e) Fonds provenant des opérations	76,0
Total	307,9

1 Décret du Conseil C.P. 1977-3594 (Bureau du Conseil privé).

C.P. 1978-3819

Le 21 décembre 1978

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur la recommandation du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances, de révoquer par la présente les décrets C.P. 1977-3594 du 22 décembre 1977 et C.P. 1978-3450 du 15 novembre 1978 et d'approuver, conformément au paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada* et au paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*, le budget des investissements de Petro-Canada et de ses filiales pour l'année financière 1978, y compris :

1 Les dépenses d'investissement de Petro-Canada ou de ses filiales, qui ne doivent pas dépasser le total de 1 742 000 000 $ de dollars tel qu'établi aux catégories 1(a) à (e) du résumé du budget d'investissements de Petro-Canada de 1978 (voir annexe A), à la condition que Petro-Canada puisse réaffecter des fonds entre lesdits postes sous réserve de la limite des dépenses d'investissement totales

Annexe A

Budget d'investissements de Petro-Canada, 1978[1]

En millions de dollars

1 Utilisation des fonds	
a) Exploration	105,0
b) Exploitation et recherche connexe	54,0
c) Projet Gas polaire	1,5
d) Projet Syncrude	79,5
f) Acquisition de Pacific Petroleums Ltd.	1 502,0
Dépenses totales pour les investissements	1 742,0
f) Dividende sur les actions privilégiées	14,1
g) Frais d'intérêt	12,4
h) Fonds de roulement	(2,6)
Total	1 765,9
2 Provenance des fonds	
a) Actions ordinaires	160,0
b) Actions privilégiées	79,5
c) Émission d'actions privilégiées par Petro-Canada Exploration Inc.	1 464,4*
d) Remboursement de la dette	(20,0)
e) Fonds provenant des opérations	82,0
Total	1 765,9

* Équivalant aux $1 250 millions en dollars US au taux de change prévalant le 10 novembre 1978.

1 Décret du Conseil C.P. 1978-3819 (Bureau du Conseil privé).

prévues au poste 1 et à la condition que chacune des catégories (a) et (d) ne soient pas accrues de plus de 2 000 000 $;

2 l'autorisation de faire dans l'exercice financier 1979 des dépenses correspondant à la partie du montant de 1 502 millions de dollars établi au poste (e) du résumé du budget d'investissements de Petro-Canada pour 1978 à l'annexe A qui n'est pas dépensée dans l'exercice 1978;

3 l'autorisation pour une filiale de Petro-Canada de financer l'acquisition de Pacific Petroleums Ltd. par l'émission d'actions privilégiées à des banques à charte canadiennes pour un montant de 1 250 millions de dollars américains;

4 l'autorisation permettant à la société Petro-Canada ou à ses filiales de contracter des engagements futurs au cours de l'année financière 1978 pour des sommes s'élevant jusqu'à : i) cent millions de dollars (100 000 000 $) pour l'exploration; ii) cinquante millions de dollars (50 000 000 $) pour le développement; et iii) vingt millions de dollars (20 000 000 $) pour les autres fins que la société Petro-Canada peut choisir de temps à autre.

C.P. 1978-3820

Le 21 décembre 1978

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances, d'approuver par les présentes, en vertu du paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada* et du paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*, le budget d'investissements de la société Petro-Canada et de ses filiales pour l'année financière 1979, y compris :

1 Les dépenses d'investissement de la société Petro-Canada ou de ses filiales, pour un montant n'excédant pas au total 375 000 000 $, comme il est énoncé dans les catégories 1(a) à (c) du résumé du budget d'investissements de la société Petro-Canada (voir l'annexe A), pourvu que la Société puisse réaffecter ces sommes dans lesdites catégories, dans les limites des dépenses totales d'investissement prévues à cette catégorie 1, et sous réserve que chacune des catégories (a), (b) et (c) ne soit pas augmentée de plus de 15 000 000 $;

2 l'autorisation permettant à la société Petro-Canada ou à ses filiales de contracter des engagements futurs au cours de l'année financière 1979 pour des sommes s'élevant jusqu'à : i) deux cent millions de dollars (200 000 000 $) au titre de l'exploration; ii) cent soixante quinze millions de dollars (175 000 000 $) au titre de développement; iii) vingt-cinq millions de dollars (25 000 000 $) au titre du projet Syncrude; et iv) cinquante millions de dollars (50 000 000 $) aux autres fins que la société Petro-Canada peut choisir de temps à autre, pourvu que le total de ces engagements futurs pris au cours de l'année financière 1979 n'excède pas quatre cent vingt-cinq millions de dollars (425 000 000 $).

Annexe A

Budget d'investissements consolidé de Petro-Canada, 1979[1]

En millions de dollars

1 Utilisation des fonds	
a) Exploration	220,0
b) Exploitation et recherche connexe	134,0
c) Projet Syncrude	21,5
Dépenses totales pour les investissements	375,5
d) Dividende sur les actions privilégiées	98,8
e) Frais d'intérêt	23,5
f) Fonds de roulement	10,7
Total	508,5
2 Provenance des fonds	
a) Actions ordinaires	140,0
b) Actions privilégiées	73,4
c) Remboursement de la dette	(36,6)
d) Fonds provenant des opérations	331,7
Total	508,5

1 Décret du Conseil C.P. 1978-3820 (Bureau du Conseil privé).

C.P. 1979-3563

Le 20 décembre 1979

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances et en vertu du paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada* et du paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*, d'approuver par les présentes le budget d'investissements de Petro-Canada et ses filiales pour l'année financière 1980 qui comprend :

1 Les dépenses d'investissement de Petro-Canada ou de ses filiales qui ne devront pas dépasser un total de quatre cent trente-cinq millions de dollars (435 000 000 $), tel

qu'indiqué aux catégories (a) et (b) du sommaire du budget d'investissements de Petro-Canada pour 1980 à l'annexe A, pourvu que Petro-Canada puisse redistribuer les fonds prévus auxdites catégories, le tout étant soumis à la somme limite des dépenses totales prévues à ce sujet et à la condition que chacune des catégories ne puisse être accrue par plus de vingt-cinq millions de dollars (25 000 000 $).

Annexe A

Budget d'investissements consolidé de Petro-Canada, 1980[1]

En millions de dollars

Utilisation des fonds	
Dépenses pour les investissements	
a) Exploration	228,6
b) Exploitation et produits pétroliers	206,4
Remboursement de la dette	47,1
Total	482,1
Provenance des fonds	
Fonds provenant des opérations	
Revenu net des opérations	454,2
Dividendes sur les actions privilégiées	(108,3)
Frais d'intérêt	(23,8)
Fonds de roulement	120,0
Revenu net de sources externes ou non répétitif provenant de la vente d'actifs	40,0
Total	482,1

1 Décret du Conseil C.P. 1979-3563 (Bureau du Conseil privé).

2 L'autorisation permettant à Petro-Canada ou à ses filiales de faire des engagements futurs durant l'année financière 1980 allant jusqu'à : i) cent millions de dollars (100 000 000 $) pour des dépenses d'exploration; et ii) deux cent cinquante millions de dollars (250 000 000 $) pour des dépenses d'exploitation et des produits pétroliers.

C.P. 1980-2750

Le 16 octobre 1980

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources et en vertu du paragraphe 7(2) de la *Loi sur la société Petro-Canada*, d'ordonner par les présentes que Petro-Canada exerce ses pouvoirs, en vertu de ladite loi, afin de remplir les obligations canadiennes stipulées par l'accord intervenu, le 27 mai 1980, entre le Canada et le Mexique et de prendre les dispositions commerciales pour l'acquisition et d'avoir livré au Canada, de pétrole brut mexicain, comme prévu par ledit accord.

C.P. 1980-3426

Le 16 décembre 1980
(Rec. du C.T. 774573)

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances, d'approuver par les présentes, aux termes du paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada* et du paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*, le budget d'investissements de Petro-Canada et de ses filiales pour l'année financière 1981, qui comprend :

1 Les dépenses en capital engagées par Petro-Canada ou ses filiales, qui ne doivent pas dépasser le montant total de 900 000 000 de dollars exposé dans les catégories (a) et (b) de l'état sommaire du budget d'investissements de 1981 de Petro-Canada qui figure à l'annexe A, à condition que Petro-Canada puisse réaffecter les fonds entre lesdites catégories, sous réserve de la limite des dépenses totales en capital prévue à ce poste et à condition que les fonds de chacune des catégories ne soient pas augmentés de plus de 50 000 000 $.

Annexe A

Budget d'investissements consolidé de Petro-Canada, 1981[1]

En millions de dollars

Utilisation des fonds	
Dépenses en capital	
a) Exploration	417,9
b) Développement et produits pétroliers	482,1
Frais d'intérêt et dividendes sur les actions privilégiées à terme	105,1
Total	1 005,1
Provenance des fonds	
Fonds produits au niveau interne (y compris les stimulants)	626,0
Remboursement de la dette	(4,6)
Fonds de roulement	40,7
Actions privilégiées	343,0
Total	1 005,1

1 Décret du Conseil C.P. 1980-3426 (Bureau du Conseil privé).

2 L'autorisation, accordée à Petro-Canada ou à ses filiales, d'engager, pendant l'année financière 1981, des fonds allant jusqu'à : i) deux cent millions de dollars (200 000 000 $) aux fins d'exploration; et ii) huit cent millions de dollars (800 000 000 $) aux fins de développement et d'achat de produits pétroliers.

C.P. 1981-3673

Le 18 décembre 1981
(Rec. du C.T. 780521)

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du président du Conseil du Trésor et du ministre des Finances, d'approuver par les présentes, aux termes du paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada* et du paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*, le budget d'investissements de Petro-Canada et de ses filiales pour l'année financière 1982, qui comprend :

1 Les dépenses en capital engagées par Petro-Canada ou ses filiales, qui ne doivent pas dépasser le montant total de 1 598 000 000 $ exposé dans les catégories (a) et (b) de l'état sommaire du budget d'investissements de 1982 de Petro-Canada qui figure à l'annexe A, à condition que Petro-Canada puisse réaffecter les fonds entre lesdites catégories, sous réserve de la limite des dépenses totales en capital prévue à ce poste et à condition que les fonds de chacune des catégories ne soient pas augmentés de plus de 75 000 00 $.

Annexe A

Budget d'investissements consolidé de Petro-Canada, 1982[1]

En millions de dollars

Utilisation des fonds	
Dépenses en capital	
a) Exploration et mise en valeur du pétrole classique	1 001,5
b) Pétrole non classique et projets spéciaux	596,5
Frais d'intérêt et dividendes sur les actions privilégiées à terme	165,0
Total	1 763,0
Provenance des fonds	
Fonds produit au niveau interne (y compris les paiements d'encouragement)	1 118,5
Remboursement de la dette et rachat d'actions	(68,9)
Fonds de roulement	(99,5)
Dettes relatives aux projets	299,2
Capital-actions	425,0
Financement additionnel	88,7
Total	1 763,0

1 Décret du Conseil C.P. 1981-3673 (Bureau du Conseil privé).

2 L'autorisation, accordée à Petro-Canada ou à ses filiales, d'engager, pendant l'année financière 1982, des fonds allant jusqu'à : i) un milliard de dollars (1 000 000 000 $) aux fins de l'exploration et de la mise en valeur du pétrole classique; ii) quatre milliards cinq cent millions de dollars (4 500 000 000 $) aux fins des projets non classiques et spéciaux.

C.P. 1982-4015

Le 23 décembre 1982
(Rec. du C.T. 786018)

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du ministre des Finances et du président du Conseil du Trésor et en vertu du paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*, d'approuver par les présentes le budget des investissements de Petro-Canada et de ses filiales pour l'exercice financier de 1983, y compris :

1 Les dépenses en immobilisations de Petro-Canada ou de ses filiales, lesquelles ne devront pas dépasser un total de 1 697 900 000 $ comme établi dans les catégories (a) et (b) du résumé du budget d'investissements de Petro-Canada pour 1983 (annexe A), pourvu que Petro-Canada puisse redistribuer les fonds prévus auxdites catégories, sous réserve

Annexe A

Budget d'investissements consolidé de Petro-Canada, 1983[1]

En millions de dollars

Utilisation des fonds	
Dépenses en immobilisations	
a) Exploration et exploitation de pétrole classique	1 064,9
Pétrole non classique et projets spéciaux	476,0
b) Achat d'actions de BP	157,0
Frais d'intérêt et dividendes sur les actions privilégiées à terme	209,8
Total	1 907,7
Provenance des fonds	
Fonds provenant des opérations (incluant les paiements d'encouragement)	1 271,4
Remboursement de la dette et paiement des dividendes	(159,8)
Fonds de roulement (incluant le remplacement de l'inventaire de BP de 200 millions $)	(265,0)
Capitaux propres	367,5
Dette du projet	48,1
Financement direct	69,3
Financement de l'acquisition de BP	389,6
Financement additionnel	186,6
Total	1 907,7

1 Décret du Conseil C.P. 1982-4015 (Bureau du Conseil privé).

de la limite des dépenses en immobilisations totales prévues à cette fin, et à la condition que chacune des catégories ne puisse être accrue par plus de 75 000 000 $.

2 L'autorisation permettant à Petro-Canada ou à ses filiales de s'engager dans de nouveaux projets au cours de l'exercice financier de 1983 jusqu'à : i) neuf cent cinquante millions de dollars (950 000 000 $) pour des dépenses d'exploration et d'exploitation de pétrole classique; et ii) huit cent cinquante millions de dollars (850 000 000 $) pour des dépenses de pétrole non classique et des projets spéciaux.

C.P. 1983-2556

Le 10 août 1983
(Rec. du C.T. 789741)

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources et avec l'assentiment du Conseil du Trésor et en vertu du paragraphe 7(2) de la *Loi sur la société Petro-Canada*, d'ordonner, par les présentes, que Petro-Canada adopte comme politique d'entreprendre à sa raffinerie de Montréal la construction d'une usine, d'une capacité de 5 000 barils par jour, pour la démonstration du procédé d'hydrocraquage de CANMET.

C.P. 1983-4060

Le 22 décembre 1983
(Rec. du C.T. 791473)

IL PLAÎT À SON EXCELLENCE LE GOUVERNEUR GÉNÉRAL EN CONSEIL, sur avis conforme du ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, du ministre des Finances et du président du Conseil du Trésor, et en vertu du paragraphe 7(5) de la *Loi sur la société Petro-Canada* et du paragraphe 70(2) de la *Loi sur l'administration financière*, d'approuver par les présentes le budget d'investissements de Petro-Canada et ses filiales pour l'exercice financier de 1984, ci-après, qui comprend :

1 Les dépenses en immobilisations de Petro-Canada et de ses filiales, qui ne devront pas excéder un total de 1 526 000 000 $, tel qu'indiqué aux clauses (a) et (b) du sommaire du budget d'investissements de Petro-Canada pour 1984 à l'annexe A, à condition que Petro-Canada puisse redistribuer les fonds prévus auxdites catégories, le tout étant soumis aux dépenses totales d'investissement prévues dans cette annexe, et à la condition qu'aucune des catégories ne puisse être accrue par plus de 90 000 000 $; et

2 l'autorisation permettant à Petro-Canada et à ses filiales de s'engager dans de nouveaux projets au cours de l'exercice financier de 1984 jusqu'à concurrence de : i) neuf cent cinquante millions de dollars (950 000 000 $) pour Ressources Petro-Canada; et ii) cinquante millions de dollars (50 000 000 $) pour Produits Petro-Canada et autres postes de la Société.

Annexe A

Budget d'investissements consolidé de Petro-Canada, 1984[1]

En millions de dollars

Utilisation des fonds	
Dépenses en immobilisations	
a) Ressources Petro-Canada	1 155
b) Dépenses en investissements pour les produits de Petro-Canada	371
Frais d'intérêt et dividendes sur les actions privilégiées à terme	146
Total	1 672
Provenance des fonds	
Fonds « engendrés » de la Corporation (incluant les paiements d'encouragement)	969
Remboursement de la dette et paiement des dividendes	(139)
Fonds de roulement	27
Capitaux propres	425
Dette externe	390
Total	1 672

1 Décret du Conseil C.P. 1983-4060 (Bureau du Conseil privé).

Notes

Chapitre 1

1 Consulter *The Financial Post 500* (1986), pp. 68-69.

2 Il faudrait remarquer que, la plupart de ces « corrections » sont dues au fait que Petro-Canada est une société d'État et ne visent pas à souligner l'utilisation par l'entreprise de méthodes inappropriées ou discutables de présentation de l'information financière.

Chapitre 2

1 Au nombre de ces sociétés se trouvait notamment Elf-Aquitaine qui, à l'époque, appartenait au gouvernement de la France, ainsi qu'une filiale de British Petroleum dans laquelle le gouvernement de la Grande-Bretagne détenait une participation minoritaire.

2 Voir *Oilweek*, vol. 37, n° 18, p. 10 et vol. 37, n° 20, pp. 12-13.

3 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1985*, p. 47. Ce résultat équivaut probablement à une estimation exagérée du nombre d'employés de la Société à la fin de 1986 puisqu'il ne tient pas compte de toutes les compressions de personnel qui ont eu lieu après la dégringolade des prix du pétrole sur le marché mondial à la fin de 1985 et au début de 1986. D'après les rapports publiés au début de 1987, Petro-Canada devrait compter environ 7 800 employés, l'objectif visé étant de 7 000. Voir *The Globe and Mail*, le 19 janvier 1987, p. B1.

4 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 30e législature, 2e session, le 19 avril 1977, pp. 5-6; Dewar, 1981, p. 22; et Best, 1983.

5 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1984*, p. 2

6 Voir Canada, Groupe d'étude *ad hoc* sur la structure de l'industrie canadienne, 1968.

7 Voir *The Globe and Mail*, le 9 mars 1971, p. B10.

8 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 2e session, le 2 mars 1970, pp. 4252-4253.

9 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 18 février 1971, p. 3534.

10 Voir *The Financial Post*, le 29 août 1970, pp. 1-2.

11 Voir *The Financial Post*, le 6 février 1971, p. 19.

12 Les documents suivants renferment des descriptions détaillées des liens entre les sociétés Cygnus et Home et M. Brown : voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques, 28e législature, 2e session, le 2 juin 1970, appendices 3 et 4; Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 18 février 1971, p. 3560.

13 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 18 février 1971, p. 3534.

14 Comparer, par exemple, Foster, 1982*a*, pp. 59-60, avec *The Financial Post*, le 6 février 1971, p. 19.

15 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 18 février 1971, p. 3557.

16 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 18 février 1971, p. 3560. Le représentant du gouvernement en question était Jack Austin, aujourd'hui sénateur en Colombie-Britannique. Son rôle dans les négociations au sujet du dossier Home et dans les négociations ultérieures portant sur la formation de Petro-Canada est examiné dans Dewar, 1981, particulièrement aux pages 16-20, et dans Foster, 1982*a*, chapitre 6.

17 Voir *The Financial Post*, le 6 mars 1971, pp. 1 et 8.

18 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 11 mars 1971, p. 4197.

19 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 23 mars 1971, p. 4505.

20 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 23 mars 1971, p. 4505.

21 Voir Canada, Chambre des communes, 28e législature, 3e session, le 22 avril 1971, p. 5172.

22 Comme il nous a été impossible d'obtenir un exemplaire de ce document, nous avons dû nous fonder sur les descriptions données dans des sources secondaires. Voir en particulier Dewar, 1981; Foster 1982*a*, pp. 61-63; Laxer, 1983, pp. 50-52; et Pratt, 1981, surtout aux pages 99-100.

23 Cette tendance est analysée dans le chapitre 5 de la présente étude.

24 Pratt fait également ressortir ce point, 1981, p. 99.

25 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1973*a* et 1973*b*.

26 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1973*a*, pp. 185-191.

27 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 28 juin 1973; le 25 octobre 1973.

28 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 5 novembre 1973, particulièrement à la page 7543. Des députés membres du Parti Progressiste-conservateur ont appuyé publiquement, mais avec réserve toutefois, le projet d'établissement d'une SNP au Canada; voir, par exemple, Grafftey, 1974. Au moment où cet article a été publié, Heward Grafftey, député conservateur, représentait la circonscription de Brome-Missisquoi au Québec.

29 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 7 novembre 1973, p. 7621; le 9 novembre 1973, pp. 7700-7701; le 15 novembre 1973, p. 7819; le 19 novembre 1973, p. 7908; le 9 janvier 1974, p. 9192.

30 Voir Ashley et Smails, 1965, p. 118. Voir également Canada, Chambre des communes, 21e législature, 7e session, le 7 mai 1953, p. 4958.

31 Voir Ashley et Smails, 1965, pp. 116-117.

32 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 25 octobre 1973, p. 7222.

33 Un document (Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976) traitant des diverses orientations qui pouvaient être imprimées à la politique énergétique a été publié par la suite, bien qu'il n'ait jamais été appelé officiellement la « Phase 2 » de l'étude. Nous traiterons de ce rapport plus en détail dans une prochaine partie.

34 Voir Helliwell, 1979, p. 188.

35 Voir Helliwell, pp. 175-176 et 199-202. Voir également la déclaration de M. Paul E. McRae, dans Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 6 décembre 1973, p. 8523.

36 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 25 octobre 1973, p. 7182.

37 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 6 décembre 1973, p. 8479.

38 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 6 décembre 1973, p. 8479.

39 Dans les publications du gouvernement fédéral, l'expression « Terres du Canada » est utilisée pour désigner les régions qui sont à l'extérieur des limites de n'importe quelle province, mais qui font néanmoins partie du territoire du Canada. Nous avons suivi cette convention dans la présente étude.

40 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 6 décembre 1973, p. 8481.

41 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 6 décembre 1973, p. 8481.

42 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 6 décembre 1973, pp. 8481-8482. Si la création d'une SNP vise au bout du compte à permettre au Canada de devenir autosuffisant dans le domaine pétrolier plus vite que cela ne serait le cas autrement (ou de le rester plus longtemps), cette condition est suffisante, mais non pas nécessaire. Pour répondre aux deux critères, la SNP doit constituer une *addition nette* aux installations de l'industrie servant à découvrir et à exploiter des réserves de pétrole brut. Nous ne reviendrons pas sur ce point.

43 On a laissé entendre qu'une telle initiative permettrait effectivement de diminuer le coût du capital que devraient supporter les entreprises travaillant en collaboration avec Petro-Canada. Voir, par exemple, États-Unis, Government Accounting Office, 1981, chapitre 4. Nous nous pencherons à nouveau sur cette question dans le chapitre suivant.

44 À l'exception, toutefois, du rôle que l'on projette de confier à la SNP dans le cadre des transactions sur le marché mondial du pétrole.

45 Nous ne souscrivons pas nécessairement à cette thèse, mais nous voulons simplement souligner qu'elle semblait constituer le principe directeur de la politique du gouvernement dans ce domaine.

46 Il faut noter que, de tout temps, les ministres ont donné des instructions. Voir, par exemple, la discussion portant sur la Corporation commerciale canadienne au chapitre précédent et Ashley et Smails, 1965, pp. 116-117.

47 Voir Pratt, 1982*b*, pp. 87 et 102; et Doern, 1984, pp. 64-72.

48 Les participants au projet « Gaz polaire » tentaient de construire un gazoduc entre, d'une part, l'Arctique canadien, et d'autre part, l'est du Canada et les marchés d'exportation. Petro-Canada détient une participation de 25 % dans ce projet qui, à la fin de 1986, était encore au stade de l'exploration.

49 Voir Canada, Chambre des communes, 30e législature, 1ère session, le 12 mars 1975, p. 4037.

50 Voir Canada, Chambre des communes, 30e législature, 1ère session, le 12 mars 1975, p. 4037.

51 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent sur les ressources nationales et les travaux publics, 30e législature, 1ère session, le 12 mai 1975, p. 7.

52 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent sur les ressources nationales et les travaux publics, 30e législature, 1ère session, le 12 mai 1975, p. 7.

53 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent sur les ressources nationales et les travaux publics, 30e législature, 1ère session, le 24 avril 1975, p. 9; le 29 avril 1975, pp. 22-23; et le 12 mai 1975, p. 7.

54 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent sur les ressources nationales et les travaux publics, 30e législature, 1ère session, le 30 avril 1975, p. 18. Ces remarques auraient été formulées par J. L. Lebel, alors vice-président de Chevron Standard à l'époque.

55 Voir Dewar, 1981, p. 22.

56 L'expression « prise d'intérêt » désigne une entente entre deux sociétés se livrant à des activités d'exploration en vertu de laquelle l'une des deux sociétés cède à l'autre, en totalité ou en partie, ses droits de prospection. La Société qui détient la licence ou le permis d'exploration accepte habituellement de céder ses intérêts, tandis que l'autre société s'engage à effectuer certains travaux de forage en échange d'une participation aux profits résultant d'une éventuelle découverte.

57 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 30e législature, 2e session, le 19 avril 1977, p. 10.

58 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1976*, p. 25. Il y aurait lieu de faire remarquer qu'une société d'État de la Saskatchewan, Saskatchewan Oil and Gas (Saskoil) s'était déjà portée acquéreur des éléments d'actif en Saskatchewan de Arcan. Voir *The Wall Street Journal*, le 11 mars 1976, p. 3.

59 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1976*, p. 17.

60 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976. À cette époque, le mot « autonomie » avait remplacé le mot « autarcie » que, comme nous l'avons indiqué ci-dessus, le Premier ministre avait employé, dans son discours prononcé le 6 décembre 1973 à la Chambre des communes, pour décrire l'objectif général poursuivi par la politique du gouvernement fédéral dans ce domaine (l'échéancier avait également été modifié de façon à comprendre la période allant de la fin des années 1970 à 1990). Le document précité renferme une explication de la différence entre les deux concepts aux pages 138-139.

61 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976, p. 34.

62 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976, p. 34.

63 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976, p. 150. Ce système est devenu par la suite l'Agence de surveillance du secteur pétrolier.

64 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976, p. 164.

65 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1976, pp. 5-6-7; et Petro-Canada, *Rapport annuel 1977*, p. 6.

66 L'une des causes de la diminution en 1977 des achèvements de puits au large de la Côte est du Canada est la décision de Total Eastcan Exploration d'annuler son programme de forage au large du Labrador par suite d'un conflit entre les gouvernements fédéral et provincial au sujet d'une question de compétence; voir Plourde, 1986, point 77,5. À cette époque, Petro-Canada ne collaborait pas au programme de forage de Total Eastcan Exploration.

67 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1982*, p. 10.

68 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1976*, p. 4.

69 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 30e législature, 2e session, le 19 avril 1977, p. 25.

70 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 30e législature, 2e session, le 19 avril 1977, p. 25.

71 On peut trouver une description plus détaillée de ces événements dans Foster, 1979, particulièrement au chapitre 9.

72 Les renseignements du dernier paragraphe sont tirés de *Oilweek*, vol. 29, n° 18, p. 6; vol. 29, n°19, p. 8; et vol. 29 n° 21, p. 5.

73 Voir Foster, 1978*b*.

74 Voir Canada, Chambre des communes, 30e législature, 3e session, le 12 au 30 juin 1978.

75 Nous n'avons pu établir qu'un seul cas où ces questions ont été mentionnées. Voir les remarques attribuées à Harvie Andre, Canada, Chambre des communes, 30e législature, 3e session, le 20 juin 1978, p. 6585.

76 Voir Canada, Chambre des communes, 30e législature, 3e session, pp. 6576 et suivantes.

77 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1978*, p. 2.

78 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1978*, p. 26 et *Rapport annuel 1979*, p. 3.

79 Ce fait a été confirmé dans un certain nombre d'entrevues avec des responsables fédéraux.

80 Voir Canada, Chambre des communes, 30e législature, 4e session, le 13 novembre 1978, pp. 1041-1047.

81 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1978*, p. 9.

82 Voir Duncan, 1978.

83 Cette affirmation a été récemment réitérée au Canada, Commission sur les pratiques restrictives du commerce, 1986, p. 332.

84 Voir, par exemple, *The Winnipeg Free Press*, le 15 novembre 1978, p. 15.

85 Presque tous les grands quotidiens canadiens ont fait des articles sur l'acquisition de Pacific du 11 au 15 novembre 1979. En outre, le lecteur intéressé devrait consulter Foster, 1978*c*, ainsi que 1979, particulièrement le chapitre 9 et les pages 158 à 164.

86 Voir Canada, Chambre des communes, 30e législature, 4e session, le 13 au 24 novembre 1978.

87 Voir, par exemple, *The Globe and Mail*, le 8 juin 1979, p. B13, ainsi qu'une série d'articles sur Petro-Canada parus dans *The Calgary Herald*, le 19 avril 1979, pp. 1-2; le 20 avril 1979, p. B13; et le 21 avril 1979, p. C8. Pour un excellent texte sur la façon dont le gouvernement Clark a traité la question de Petro-Canada, voir Simpson, 1980, particulièrement les pages 159 à 174.

88 Voir *The Globe and Mail*, le 16 juin 1979, p. B16; le 19 juin 1979, p. B5; et Simpson, 1980, pp. 165-166.

89 Voir Canada, Groupe de travail sur Petro-Canada, 1979, particulièrement les pages 9 et 10.

90 Voir *The Globe and Mail*, le 8 septembre 1979, p. 1.

91 Voir *The Globe and Mail*, le 18 juin 1979, p. B1.

92 Voir, par exemple, Zwarun, 1980.

93 Voir, par exemple, Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 31e législature, 1re session, le 27 novembre 1979, pp. 39-40; et 32e législature, 1re session, le 23 novembre 1982, pp. 13-14.

94 Pour un récit des événements de cette période et de leurs effets perçus sur Petro-Canada, voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1979*, pp. 1-2.

95 Voir Plourde, 1986, point 80,3.

96 Voir *The Toronto Star*, le 20 mars 1980, p. A16.

97 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1980, pp. 17-24 et 52-56. Bien que la Corporation de développement du Canada ait ultérieurement acquis 75 % des actifs de la compagnie française Aquitaine pour environ 1,2 milliard de dollars (voir Doern et Toner, 1985, pp. 241-242 et 503), les nouvelles sociétés d'État fédérales dans les domaines de l'énergie dont parle le document du PEN n'ont jamais été créées.

98 Voir, par exemple, Foster, 1982*b*.

99 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent sur les ressources nationales et les travaux publics, 32e législature, 1re session, le 23 novembre 1982, p. 55.

100 Le Vérificateur général du Canada a par la suite entrepris une enquête sur certains aspects de cette transaction.

101 Les renseignements qui figurent dans les deux derniers paragraphes sont essentiellement tirés de Petro-Canada, *Rapport annuel 1981*, pp. 34-39.

102 Voir le débat dans Canada, Chambre des communes, Comité permanent de la législation énergétique, 32e législature, 1re session, le 20 avril 1982, fascicule n° 1, annexe ELLE-1, pp. 1A:9-1A:11.

103 Remarques attribuées à Harvie Andre dans Canada, Comité permanent de la législation énergétique, 32e législature, 1re session, le 20 avril 1982, fascicule n° 2, p. 10.

104 Remarques attribuées à Harvie Andre dans Canada, Comité permanent de la législation énergétique, 32e législature, 1re session, le 20 avril 1982, fascicule n° 2, p. 12.

105 Remarques attribuées à Harvie Andre dans Canada, Comité permanent de la législation énergétique, 32e législature, 1re session, le 20 avril 1982, fascicule n° 2, pp. 70-74.

106 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources naturelles et des travaux publics, 32e législature, 2e session, le 14 février 1984, p. 31.

107 Remarques attribuées à Harvie Andre dans Canada, Comité permanent de la législation énergétique, 32e législature, 2e session, le 14 février 1984, p. 10.

108 Voir Foster, 1981, pp. 56-57.

109 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources naturelles et des travaux publics, 31e législature, 1re session, le 27 novembre 1979, p. 9.

110 Voir le tableau 2-1.

111 On peut trouver une description plus détaillée de ce cas dans Doern, 1984, p. 66.

112 Ce paragraphe est basé sur des renseignements figurant dans Petro-Canada, *Rapport annuel 1982*, pp. 29 et 33.

113 Il faut toutefois noter qu'il existait un précédent à ce type de transaction, quoique à une bien plus petite échelle, avec l'acquisition par Petro-Canada de Merit Oil, une petite chaîne de stations-services à propriété canadienne situées en Colombie-Britannique. Voir *The Vancouver Sun*, le 10 décembre 1980, p. H1. Cette acquisition a été suivie en 1982 par l'acquisition d'un intérêt de 49 % dans Harvey's Oil, un distributeur de mazout domestique établi à St. John's. Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1982*, p. 22. Pour plus de détails sur l'acquisition de Merit et ses effets apparents sur la compétitivité de la vente au détail de l'essence dans les zones de marché concernées, voir Canada, Commission sur les pratiques restrictives du commerce, 1986, pp. 332 et 336-337.

114 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 32e législature, 1ère session, le 23 novembre 1982, p. 11. Pour une description semblable du processus qui a mené à l'acquisition par Petro-Canada des actifs en aval de BP Canada, voir Best, 1982.

115 Des responsables fédéraux nous ont dit qu'au début des années 80, Petro-Canada avait activement cherché à mettre en valeur certains des terrains carbonifères de l'ouest du Canada qu'elle avait acquis à la suite de prises de contrôle antérieures. Toutefois, avant d'approuver le budget des immobilisations de Petro-Canada pour les années en cause, le gouvernement fédéral a éliminé toutes les dépenses en immobilisations qui concernaient la mise en valeur du charbon.

116 Nous parlons plus abondamment de ce point au chapitre 5.

117 Voir, par exemple, Foster, 1982*a*, chapitre 25, ainsi que Doern et Toner, 1985, pp. 36-38 et 46-56.

118 Bien que l'intention initiale du gouvernement fédéral sur ces questions et d'autres questions connexes ait été modifiée par la suite, on peut en prendre connaissance dans Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1980, particulièrement aux pages 38 à 41.

119 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1980, pp. 42-48. Voir aussi Canada, 1981, pp. 2675-2676.

120 Par exemple, les dispositions rétroactives de la loi portaient l'étiquette de Petro-Canada pour la plupart des gens. Cette thèse est en outre soutenue par le fait que, comme nous l'avons mentionné plus tôt, les nouvelles sociétés d'État dans le domaine de l'énergie, et donc d'éventuels concurrents de Petro-Canada pour l'intérêt de l'État de 25 % dans l'exploitation des Terres du Canada, dont on fait état dans le document du PEN n'ont jamais été mises sur pied.

121 Il existe au moins un autre cas étayé où un gouvernement fédéral libéral a modifié une partie de sa législation en matière d'énergie pour favoriser Petro-Canada. Cela s'est produit en 1977 lorsque le Règlement sur les terres pétrolières et gazières du Canada a été amendé afin d'accorder un traitement préférentiel à la société d'État; voir Canada, 1977*a* et 1977*b*. On trouvera une description des avantages pour Petro-Canada dans Canada, Chambre des communes, 30e législature, 3e session, le 20 juin 1978, p. 6582. Toutefois, on ne retrouve aucune indication selon laquelle des employés de Petro-Canada ont participé directement au processus de prise de décision qui a donné lieu à ce changement de politique.

122 Bien qu'il fut annoncé avec le reste des mesures du PEN en octobre 1980, le régime des subventions en argent n'a été, en fait, opérationnel que l'année civile suivante.

123 Il faut se rappeler que Petro-Canada n'était pas entièrement imposable avant l'introduction du PEN et, par conséquent, ne pouvait pas profiter intégralement de la déduction pour épuisement et de la déduction supplémentaire pour épuisement prévues dans l'impôt sur le revenu des sociétés.

124 On peut trouver des renseignements plus détaillés sur le niveau et la répartition des paiements d'encouragement du secteur pétrolier dans les rapports annuels de l'Administration des mesures d'encouragement du secteur pétrolier de l'État fédéral.

125 Voir *Oilweek*, vol. 34, n° 16, pp. 4 et 20-21.

126 Voir Doern et Toner, 1985, pp. 309-310.

127 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1983*, p. 5

128 Toutefois, on a entendu dire au début de 1985 que Petro-Canada envisageait la construction d'une usine de sables pétrolifères. Voir *The Globe and Mail*, le 8 avril 1985, pp. 1-2.

129 Voir Plourde, 1986, point 79,2.

130 Peu après la déréglementation des marchés canadiens du pétrole en 1985, ce contrat a été à nouveau modifié afin que le pétrole brut mexicain ne soit importé que si les raffineurs canadiens souhaitaient l'acheter.

131 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent de la législation énergétique, 32e législature, 1ère session, le 20 avril 1982, fascicule n° 2, pp. 20-22.

132 Voir *Oilweek*, vol. 30, n° 19, p. 5.

133 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1984*, p. 3.

134 Voir Foster, 1986, p. 20.

135 Voir, par exemple, Best, 1985; et Foster, 1986, pp. 20-22.

136 Le tableau 2-1 nous laisse voir des paiements en argent en 1985 d'environ 710 millions de dollars pour l'acquisition

de Gulf Canada. Ce montant ne comprend pas une dépense subséquente d'environ 250 millions de dollars pour l'acquisition d'une des raffineries de Gulf Canada située dans l'ouest du Canada.

137 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1985*, p. 8.

138 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1984*, p. 46; et Petro-Canada, 1986, p. 12.

139 Voir Plourde, 1986, point 84,23.

140 De 1984 à 1985, les pentes des courbes « Total » et « Partenaire » sont semblables tant pour le nombre de puits achevés au large des côtes de l'Est que dans le Nord.

141 Voir Canada, Énergie, Mines et Ressources, 1985.

142 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1985*, pp. 37 et 38. Dans ce calcul, la définition des projets à risques élevés et à long délai comprenait les « propriétés pétrolifères et gazéifères situées dans des régions éloignées du Canada », les « frais de développement de procédés », les « gisements de sables pétrolifères » et le « projet Gaz polaire ». Voir aussi l'explication présentée par un cadre supérieur de Petro-Canada dans Chambre des communes, Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources, 33e législature, 1re session, le 9 juin 1986, p. 24. Veuillez noter que c'est là le nouveau nom du Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics depuis mars 1986.

143 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 33e législature, 1re session, le 11 novembre 1985, p. 4.

144 Voir, par exemple, Canada, Chambre des communes, Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources, 33e législature, 1re session, le 9 juin 1986, p. 23; *The Financial Post*, le 7 septembre 1985, p. 10; le 4 janvier 1986, p. 30; le 7 juin 1986, pp. 1 et 5; Foster, 1986; ainsi que *The Globe and Mail*, le 14 décembre 1985, p. B9; le 21 janvier 1986, p. B1; et le 22 avril 1986, p. B1.

145 Voir Goodermote et Mancke, 1983, p. 69.

146 Nous faisons ici abstraction des événements qui se sont produits pendant le mandat du gouvernement progressiste-conservateur minoritaire en 1979-1980.

147 Voir Trebilcock et coll., 1982, p. 79.

Chapitre 3

1 La création d'une entreprise concurrente témoin était présumée nécessaire parce que ses coûts d'exploitation fourniraient un point de repère permettant d'évaluer les activités des entreprises privées. Avec le temps, un objectif a été greffé à la raison d'être de la société nationale des pétroles (SNP), celui d'ouvrir une fenêtre sur l'industrie, le rôle de Petro-Canada étant de doter le gouvernement fédéral d'une compétence fondée sur la connaissance du fonctionnement interne de l'industrie.

2 Dans l'étude, nous utilisons une mesure semblable qui correspond au taux de rendement anormal des capitaux propres des entreprises du secteur durant la période de l'événement. Le taux de rendement anormal correspond à la différence entre le taux de rendement réel et le taux de rendement prévu durant la période de l'événement.

3 Tupper et Doern, 1981, ont tenté de déterminer les groupes qui bénéficient le plus de l'existence de sociétés d'État particulières. Leurs résultats ne sont pas concluants.

4 La création de Petro-Canada peut être interprétée de différentes façons, par exemple, comme l'entrée d'une nouvelle entreprise concurrente dans l'industrie, comme un nouveau moyen par lequel le gouvernement fédéral peut obtenir de l'information sur l'industrie ou comme un signe que le gouvernement fédéral se propose de prélever plus d'impôts dans l'industrie; chacune de ces interprétations pourrait avoir pour effet une baisse des prévisions d'autofinancement des entreprises de l'industrie pétrolière et gazière.

5 Cette hypothèse concorde avec celle de Pratt, 1981.

6 Consulter Laux et Molot, 1981, pour un exposé sur la création de la Potash Corporation of Saskatchewan.

7 Cette hypothèse est étudiée plus à fond dans Pratt, 1981 (notamment p. 106); et dans un document du Government Accounting Office des États-Unis, 1981, chapitre 4.

8 Voir Pratt, pp. 26 à 30.

9 Ces paramètres comprennent une estimation du risque associé à un titre particulier par rapport à un portefeuille de titres variés. Pour donner un exemple concret, supposons un processus déterminant le taux de rendement, qui s'écrit :

$$R_{it} = \hat{a}_i + \hat{b}_i R_{mt}$$

où $\hat{a}_i$ et $\hat{b}_i$ sont les coefficients de régression estimés au moyen des données correspondant à la période d'estimation et où R_{mt} est le taux de rendement des titres composant un indice de marché. Cette équation représente le modèle du marché. Le taux de rendement de référence d'un jour donné (t^*) de la période de l'événement s'écrit $E\,(R^*_{it}, \hat{a}_i, \hat{b}_i, R^*_{mt})$ où R^*_{mt} est le taux de rendement observé des titres composant l'indice durant la journée t^*.

10 L'appendice B présente une description plus détaillée de la méthode utilisée.

11 Nous avons également effectué des calculs portant sur l'indice TSE global. Les résultats empiriques étaient presque identiques à ceux que nous avons obtenus pour l'indice TSE rajusté et ne sont donc pas fournis ici.

12 Dans de nombreuses applications, il est supposé que la prime attribuable au risque (soit la différence entre le taux de rendement et le taux correspondant en l'absence de risque) est la variable pour laquelle il faut établir une distribution et calculer la valeur moyenne et l'écart type. Cette hypothèse est importante lorsque les événements s'échelonnent sur de longues périodes durant lesquelles les taux d'intérêt enregistrent de fortes variations. Dans notre modèle, les événements ne durent pas longtemps, de sorte qu'il n'est pas nécessaire de tenir compte de la prime de risque.

13 La statistique t et une variante sont décrites à l'appendice B.

14 Dans une liste chronologique plus détaillée, Plourde, 1986, énumère 44 événements importants en 1973, 35 en 1974 et 21 en 1975.

15 Les trois épisodes d'information étudiés ci-après ont été exposés en détail dans le chapitre 2.

16 À cause de l'absence de données quotidiennes sur les indices avant 1976, des données hebdomadaires ont été utilisées.

17 En avril 1973, le gouvernement de la Saskatchewan a créé la Saskatchewan Oil and Gas Company (Saskoil) qu'il a dotée d'un vaste mandat (voir Plourde, 1986, point 73,12). Cet événement pourrait avoir une incidence sur l'évolution de l'industrie et des cours des actions durant la période d'estimation, s'il est interprété comme l'annonce d'une intervention gouvernementale et s'il n'avait pas été anticipé.

18 La période se termine avant la première lecture du projet de loi C-8 en octobre 1974 et son adoption en juillet 1975.

19 Les résultats obtenus en utilisant le logarithme naturel du rapport entre les valeurs d'un indice pour deux semaines consécutives sont presque identiques et n'ont pas été fournis.

20 Voir les statistiques t fournies au tableau 3-2.

21 Lorsque l'écart type de la période d'estimation sert de valeur pour la période de l'épisode, la valeur de t obtenue reste statistiquement significative.

22 Ce résultat pourrait fort bien découler de la dissolution du Parlement peu de temps après la présentation du projet de loi C-32. Comme nous l'avons signalé au chapitre 2, il n'y a pas de rapport de causalité entre la présentation du projet de loi et la dissolution du Parlement.

23 Les résultats obtenus selon la méthode des résidus ne varieraient pas si l'indice des titres des sociétés pétrolières et gazières n'était pas séparé de l'indice TSE ou si les valeurs $\hat{a}_i = 0$ et $\hat{b}_i = 1$ étaient substituées aux paramètres dégagés de l'analyse de régression.

24 Toutefois, voir la note 58 au chapitre 2.

25 Voir *The Wall Street Journal*, le 8 mars 1976, p. 5.

26 Voir les remarques de Wilbert Hopper dans Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 30e législature, 2e session, le 19 avril 1977, p. 10.

27 Voir le chapitre 2 pour une analyse plus détaillée de ces événements.

28 Voir Jog et Riding, 1984, tableau 1, p. 4.

29 Voir *The Wall Street Journal*, le 12 juin 1978, p. 34.

30 Voir *The Wall Street Journal*, le 13 juin 1978, p. 12.

31 Voir *The Wall Street Journal*, le 29 juin 1978, p. 5.

32 Voir Halpern, 1983.

33 À cause de la manière dont l'indice TSE est établi, le taux de rendement quotidien de l'indice tient compte uniquement de la hausse du cours et non pas des dividendes. Il en est de même pour les indices des sociétés productrices et des sociétés intégrées.

34 Puisque l'ordonnée à l'origine calculée pour la période d'estimation est négative et statistiquement significative, les résidus pourraient être surévalués. Nous avons donc mesuré les résidus en supposant que $\hat{a} = 0$ et que $\hat{b} = 1$. Les résultats ont varié comme il avait été prévu. Bien qu'il y ait eu six résidus négatifs, la valeur cumulative durant la période de l'événement était de 3,4 %, une différence de 6 points de pourcentage par rapport à la valeur de 9,4 % obtenue au moyen des paramètres de régression de la période d'estimation.

35 Cette valeur tombe à 4,33 % lorsque nous supposons que $\hat{a} = 0$ et $\hat{b} = 1$ pour calculer le taux de rendement de référence.

36 Cette date coïncide avec un important rendement anormal des actions de Pacific Petroleums qui a été dégagé dans l'étude de Kryzanowski et Marzitelli, 1986. Voir aussi *The Wall Street Journal*, le 27 septembre 1978, p. 16.

37 Voir *The Wall Street Journal*, le 6 novembre 1978, p. 34; et le 13 novembre 1978, p. 2.

38 Voir *The Wall Street Journal*, le 12 septembre 1980, pp. 33 et 35.

39 Voir *The Wall Street Journal*, le 18 novembre 1980, p. 15.

40 Voir *The Wall Street Journal*, le 3 février 1981, p. 16.

41 Nous n'avons trouvé qu'une seule autre étude traitant de l'effet du PEN sur le cours des actions, celle de Jog et Riding, 1984. D'après les résultats de cette étude, les investisseurs dans l'industrie pétrolière et gazière ont réalisé des gains moyens variant entre 40 et 60 % et remontant à la date à laquelle le PEN a été annoncé. Ce résultat doit être interprété avec prudence puisque, dans leurs calculs de la fluctuation des portefeuilles des sociétés pétrolières et gazières, les auteurs ont exclu toutes les entreprises engagées dans des prises de contrôle après l'adoption du PEN. Cela peut avoir faussé les résultats. En outre, la méthode adoptée par Jog et Riding diffère de celle que nous avons utilisée.

42 Voir Plourde, 1986, paragraphe 80,29.

43 Voir *The Financial Times*, le 27 octobre 1982, p. 1C, et *The Wall Street Journal*, le 1er novembre 1982, p. 4.

44 Voir *The Financial Times*, le 26 avril 1982, p. 47. Dans ce communiqué, il n'a pas été précisé qu'il s'agissait uniquement des installations d'aval de BP Canada.

45 Puisque l'ordonnée à l'origine correspondant aux sociétés intégrées avait une valeur négative significative pour la période d'estimation, nous avons recalculé les résidus en supposant que $\hat{a} = 0$ et $\hat{b} = 1$, à la fois pour les sociétés intégrées et les sociétés productrices. Les résultats obtenus ont été relativement les mêmes.

46 Bien que les résultats ne soient pas statistiquement significatifs, cette acquisition semble toutefois avoir fait baisser les rendements des investissements dans l'industrie pétrolière et gazière.

Chapitre 4

1 Pour le reste du présent chapitre, nous appellerons « industrie » ces quatre compagnies pétrolières intégrées.

2 Nous utilisons le terme « acquisition » dans un sens générique qui comprend à la fois les fusions et les offres publiques d'achat.

3 Certaines études ont constaté des impacts négatifs mais insignifiants sur le prix des actions des entreprises qui font l'acquisition. À ce sujet, voir ce qu'en dit Halpern, 1983.

4 Dans le prochain chapitre, nous examinons le processus d'établissement du budget des investissements du point de vue de l'obligation de rendre compte et du contrôle.

5 Bien que des données existent aussi pour 1985, d'importants postes extraordinaires pour Petro-Canada réduisent la comparabilité de cette année. Nous ne faisons pas état des ratios financiers de 1985.

6 Comme nous l'avons indiqué à la section précédente, nous désignons par « industrie » les compagnies Texaco, Shell, Imperial et Gulf. Dans les premières années de l'échantillon, Petro-Canada n'était pas encore une compagnie pétrolière intégrée et la comparaison avec l'industrie nous renseigne peu.

7 On trouvera au chapitre 2 un aperçu de l'évolution de Petro-Canada, y compris ses acquisitions.

8 Voir Dominion Securities Pitfield, 1984, p. 34.

9 Cette définition du rendement suppose que les actions privilégiées de Petro-Canada ne portant pas d'intérêt (dividendes) qui sont détenues par le gouvernement du Canada équivalent à des actions ordinaires.

10 Comme le bénéfice avant intérêt et impôts comprend le bénéfice avant le versement de dividendes sur les actions privilégiées de filiales, le capital investi comprend les actions privilégiées des filiales dans le calcul de ce ratio.

11 Comme le démontre le graphique 4-8, la valeur de ce ratio en 1977 est de 0,988 pour l'« industrie » et de 0,85 pour Petro-Canada.

12 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1983*, p. 33.

13 Ces actions ont été émises pour financer l'acquisition de Petrofina Canada; voir au chapitre 2.

14 La structure financière en 1981 devient temporairement confuse avec l'acquisition de Petrofina Canada. Comme nous le faisons observer au chapitre 2, le financement consistait en un prêt à terme renouvelable complété par l'émission d'effets convertibles au gouvernement du Canada; ces effets ne portent pas d'intérêt et sont convertibles en actions ordinaires de Petro-Canada. À la fin de l'année 1981, le prêt à terme impayé était d'environ 462 millions de dollars. Le ratio d'endettement calculé pour 1981 ne comprend ni le prêt à terme ni les effets convertibles; si ces éléments étaient inclus, ce ratio serait de 0,24.

15 Le numéro de juin 1984 du *Journal of Banking and Finance* est consacré aux modèles de risques pour les entreprises et les pays.

16 Dans le calcul des facteurs de l'équation de la valeur « Z », les actions privilégiées des filiales sont considérées comme des capitaux propres. S'ils étaient plutôt considérés comme des dettes, un ratio d'endettement plus élevé aurait pour résultat une cote de risque de faillite en 1977, 1978 et 1980 et une valeur à la marge en 1979.

17 Rendement de l'actif =

$$\frac{\text{revenu net}}{\text{actif total}} = \frac{\text{revenu net}}{\text{produits d'exploitation}} \times \frac{\text{produits d'exploitation}}{\text{actif total}}$$

l'actif total de fin d année est utilisé pour calculer la rotation de l'actif.

18 Nous faisons en outre l'hypothèse que même si Petro-Canada avait dû faire face aux adaptations que nous étudions, son mode de croissance n'aurait pas été touché.

19 Voir Price Waterhouse, 1983, p. 65.

20 Comme nous l'avons mentionné au chapitre 2, ces actions ont été émises pour financer l'acquisition de Pacific.

21 Comme nous l'avons déjà mentionné au chapitre 2, ces débentures à intérêt conditionnel ont été émises pour financer l'acquisition d'ARCAN.

22 Étant donné que Petro-Canada ne paye actuellement pas d'impôt, il est peu probable qu'elle choisirait d'utiliser une forte proportion de dette dans sa structure de capital.

CHAPITRE 5

1 Examinons en quoi consiste le contrôle des mandants sur leur mandataire (le gouvernement fédéral). Le fait de voter pour un parti politique pose de toute évidence un problème très complexe, car la fonction objective de l'électeur a plusieurs valeurs; il existe un nombre limité de mandataires potentiels; la possibilité de sanctionner le mandataire ne se produit qu'environ tous les quatre ans; le mandant n'a pas accès à tous les renseignements concernant la performance de son mandataire. Pour un excellent texte sur ce problème, voir Berkowitz et Kotowitz, 1985.

2 Bell, 1983, p. 120. Au moment d'écrire ces lignes, M. Bell était vice-président principal de Petro-Canada.

3 Cet exemple est purement hypothétique.

4 Une telle situation entraînerait donc un rendement financier moins bon, selon le critère de certains des ratios utilisés au chapitre 4.

5 Harris et Wiens, 1980, ont soutenu que ce rôle de fixation de prix est précisément le rôle que l'on exigerait d'une société d'État dans l'industrie pétrolière en aval, si l'on croyait qu'autrement, l'industrie serait non concurrentielle. Nous sommes en désaccord avec la position de Harris et Wiens pour deux raisons. Premièrement, si une industrie connaît des problèmes de non-concurrence, on peut recourir à la *Loi sur la concurrence* pour intervenir sur les pratiques de l'industrie. Deuxièmement, le fait de permettre à la société d'État de fixer les prix signifie qu'il est impossible d'évaluer les résultats financiers de la Société. Comment savoir quand les pertes ou les bénéfices médiocres de l'entreprise sont-elles le résultat d'un comportement pour favoriser la concurrence et quand sont-elles le résultat d'une gestion inefficiente ?

6 Nous avons demandé à des responsables de Petro-Canada s'ils prenaient des mesures afin de diminuer les prix de l'industrie. Ils ont indiqué que leur rôle n'était pas de se substituer à la politique contre les coalitions et que le ministre de l'Énergie, des mines et des ressources était d'accord avec cette opinion. Des responsables de haut rang de Petro-Canada, dans la même veine, ont soutenu que la Société n'a pas pour politique de jouer un rôle de meneur sur les marchés des produits pétroliers. Voir Canada, Chambre des communes, *Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics*, 32e législature, 2e session, le 14 février 1984, pp. 13-14.

7 Voir Borcherding et coll., 1982, p. 145.

8 Voir Caves et Christensen, 1980.

9 Voir Williamson, 1975.

10 Voir Fama, 1980.

11 Les partis d'opposition, en théorie, pourraient assurer la fonction de collecte de l'information. Cela ne s'est pas produit. Rappelons-nous le chapitre 2 où nous faisons état du peu d'éclairage que jettent les partis d'opposition sur les actions clés de Petro-Canada.

12 Borcherding et coll., 1982, p. 136 (nous l'avons mis en évidence).

13 S.C. 1974-1975-1976, chapitre 61.

14 Le fait que Petro-Canada ait de nombreux objectifs vagues et que certains de ces objectifs soient difficiles à évaluer ne justifient pas le fait de soutenir qu'il ne faudra pas essayer de faire une évaluation. Rappelons-nous les observations de Bell citées auparavant.

15 Voir Canada, Chambre des communes, 29e législature, 1re session, le 6 décembre 1973, pp. 8479-8483.

16 Voir Canada, Chambre des communes, 30e législature, 1re session, le 12 mars 1975, pp. 4036-4039.

17 Voir, par exemple, États-Unis, Government Accounting Office, 1981, particulièrement le chapitre 4 et Goodermote et Mancke, 1983, particulièrement les pages 75-76.

18 L'industrie est plus « transparente » aujourd'hui, avec l'accroissement du volume d'information accessible au public, l'utilisation accrue des marchés à terme, et ainsi de suite.

19 Pour une revue de ces problèmes, voir Levinthal, 1984.

20 Voir Levinthal, p. 51.

21 Voir Baiman et Demski, 1980.

22 En outre, dans des contextes de renseignements incomplets, d'objectifs divers et d'évitement des risques, des résultats déformés sont possibles.

23 Gravelle prévient le lecteur que la solution ne consiste pas à privatiser les entreprises publiques, car la documentation permet aussi de conclure que des entreprises privées peuvent également être inefficientes.

24 Comme nous l'avons fait observer au chapitre 2, M. Wilbert Hopper a déjà laissé entendre que les objectifs, la performance et le contrôle étaient les trois principales séries de questions auxquelles devait répondre une société nationale des pétroles.

25 *Loi sur l'administration financière*, S. R., chapitre F-10, modifiée en 1984 par les chapitres 21, 31, 39 et 40.

26 Voir Canada, 1975, alinéa 7(5), p. 8.

27 Voir Canada, 1975, alinéa 7(2), p. 7.

28 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent de la législation énergétique, 32e législature, 1re session, le 20 avril 1982, fascicule n° 1, p. 29. Voir aussi l'appendice C.

29 Comme nous l'avons démontré au chapitre 2, c'est pendant cette période que Petro-Canada a fait une OPA infructueuse sur Husky et a acquis Pacific (et, par conséquent, s'est étendue en aval).

30 Voir Canada, Chambre des communes, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, 30e législature, 2e session, le 19 avril 1977, p. 17.

31 Nous remercions les cadres de Petro-Canada qui ont mis ces documents à notre disposition.

32 Comparons, par exemple, le budget des investissements de 1976 à celui de 1984, C.P. 1976-1963 et C.P. 1983-4060 respectivement, à l'appendice C.

33 À ce sujet, voir Trebilcock et Prichard, 1983, qui soulignent avec justesse combien il est difficile d'emmener des entreprises publiques en concurrence avec des entreprises privées à divulguer beaucoup de détails avant qu'elles entrent en action.

34 Voir l'appendice C.

35 Dans la présente section, les chiffres entre crochets désignent les articles de la nouvelle loi, tels qu'on les trouve dans la codification administrative de juillet 1985.

36 En janvier 1987, tous les membres du conseil d'administration de Petro-Canada sont du secteur privé et ce, depuis juillet 1986.

37 Voir Tupper et Doern, 1981, pp. 38-39; et Gracey, 1977, pp. 67-68.

38 L'article 99 de la *Loi sur l'administration financière* indique que le conseil d'administration de la société d'État doit être consulté avant que des instructions soient données à la Société [95(2)]; que ces administrateurs doivent veiller à la rapidité et à l'efficacité de leur mise en œuvre, mais (s'ils observent les règles générales concernant les administrateurs), ils ne peuvent être tenus pour responsables des conséquences qui découlent de celle-ci [99(3)].

39 Voir Petro-Canada, *Rapport annuel 1981*, p. 18, et *Rapport annuel 1983*, p. 16.

40 Voir C. P. 1983-2556, reproduit à l'appendice C.

41 Cette opinion est basée sur des discussions avec des cadres de Petro-Canada.

42 Le comité n'a pas accès au personnel de la bibliothèque parlementaire.

43 Nous avons déjà traité cette question au chapitre 2.

44 Selon Borcherding et coll., 1982, déjà mentionnés, il n'y aurait aucune raison en soi pour que Petro-Canada soit moins efficiente lorsqu'elle entre en concurrence avec des entreprises du secteur privé. Le forage pour trouver du pétrole ne constitue pas une concurrence directe.

45 Selon la théorie de l'extraction des ressources nationales, les entreprises du secteur privé auraient certaines raisons d'avoir un taux d'actualisation trop élevé. Voir Solow, 1974.

46 Il serait prudent de ne pas se fier à l'utilisation que la Société pourrait faire de ses liens avec l'État pour obtenir de l'aide pour ses coentreprises.

Chapitre 6

1 On a remarqué une certaine tendance à cet effet. Voir *Oilweek*, vol. 36, n° 30, p. 9.

2 La nouvelle *Loi sur l'administration financière* répartit les sociétés d'État en sociétés figurant à l'annexe B et l'annexe C. Cette dernière annexe comprend deux parties. Avant l'adoption de cette loi, les sociétés d'État étaient réparties en entreprises figurant à l'annexe B, à l'annexe C et à l'annexe D. Les sociétés de la nouvelle annexe C, partie II (dont Petro-Canada) sont celles qui mènent des activités commerciales et ne dépendent pas de subventions pour leur fonctionnement. Voir Canada, Président du Conseil du Trésor, 1984.

3 Au chapitre 2, nous avons traité de certains des problèmes qui pourraient se poser si l'État fédéral conservait des intérêts partiels dans Petro-Canada, problèmes qui peuvent être évités par une vente intégrale.

Appendice B

1 Les taux de rendement peuvent aussi être calculés pour des périodes de possession d'un jour, d'une semaine ou d'un mois. Dans notre étude, nous utilisons des taux de rendement quotidiens ou hebdomadaires selon l'intervalle sur lequel s'appliquent l'indice correspondant aux titres des sociétés intégrées et l'indice correspondant aux titres des sociétés productrices.

2 On peut construire un test « t » où la statistique t est définie comme suit :

$$\text{« } t \text{ »} = \frac{(\text{moyenne des résidus})_t}{(\text{écart-type})_t} = \frac{\bar{\hat{u}}_t}{S(\hat{u}_t)}$$

$$\text{où } S(\hat{u}_t) = [\, S^2(1 + \frac{1}{n} + \frac{(R_{mi} - R_m)^2}{(n-1)S^2(R_m)}) \,]^{1/2}$$

et S^2 est la variance résiduelle des estimations du marché du modèle durant la période d'estimation, n est le nombre d'observations utilisées dans la période d'estimation, R_m correspond au taux de rendement moyen des titres sur le marché au cours de la période d'estimation et $S^2(R_m)$ représente la variance du taux de rendement correspondant à l'indice du marché.

3 Bien que la plupart des études d'événements examinent l'évolution de ces derniers dans le temps, cette méthode a été utilisée pour analyser l'effet ponctuel d'un événement donné, par exemple une poursuite antitrust particulière.

Liste des tableaux et des graphiques

Tableaux

2-1	Petro-Canada – Actifs et acquisitions	16
2-2	Petro-Canada – Dépenses en immobilisations et recettes du programme d'encouragement du secteur pétrolier	18
3-1	Création de Petro-Canada – Statistiques sommaires pour les trois épisodes	41
3-2	Création de Petro-Canada – Premier épisode d'information – Publication du rapport d'EMR de 1973	42
3-3	Création de Petro-Canada – Deuxième épisode d'information – Discours à la Chambre des communes, le 6 décembre 1973	43
3-4	Création de Petro-Canada – Troisième épisode d'information – Présentation du projet de loi C-32	44
3-5	Acquisition d'Arcan – Divulgation au public	45
3-6	Tentative de prise de contrôle de Husky	47
3-7	Acquisition de Pacific Petroleums	49
3-8	Acquisition de Petrofina Canada	50
3-9	Acquisition des installations en aval de BP Canada	52
4-1	Taux de croissance annuel de l'actif total	56
4-2	Ratios de rendement général	57
4-3	Ratios de la situation financière	61
4-4	Ratios de la marge brute d'autofinancement	64
4-5	Valeurs de certaines catégories financières, 1980-1982	66
4-6	Ratios d'utilisation des investissements	67
4-7	La méthode Dupont	69
4-8	Effets de la correction des taux de change sur les bénéfices non répartis de Petro-Canada	71
4-9	Détermination théorique des dividendes versés à l'État fédéral	72
4-10	Avoir de l'actionnaire corrigé par Petro-Canada	72
4-11	Ratio de la dette à court terme sur la dette totale	73
4-12	Changement de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	73
4-13	Intérêts débiteurs théoriques de Petro-Canada	74
4-14	Dette théorique de Petro-Canada	75
4-15	Intérêts théoriques sur la dette théorique de Petro-Canada	75

Graphiques

2-1	Nombre de puits marins achevés – Est	19
2-2	Puits achevés dans le Nord	20
4-1	Rendement des capitaux propres	58
4-2	Rendement du capital investi	58
4-3	Rendement de l'actif	59
4-4	Marge bénéficiaire	59
4-5	Bénéfice avant intérêt et impôt/capital investi	60

4-6	Bénéfice avant intérêt et impôt/actif total	60
4-7	Ratio de liquidité générale	62
4-8	Ratio de trésorerie	62
4-9	Ratio d'endettement	63
4-10	Autre ratio d'endettement	63
4-11	Couverture des charges fixes	64
4-12	Ratio de la marge brute d'autofinancement/produits d'exploitation	65
4-13	Ratio de la marge brute d'autofinancement/actif total	65
4-14	Rotation de l'actif	68
4-15	Rotation du capital investi	68
4-16	Rotation des capitaux propres	69
4-17	Intensité en capital	69
4-18	Ratio revenu net/actif total	70
4-19	Ratio revenu net/produits d'exploitation	70
4-20	Ratio produits d'exploitation/actif total	71

Bibliographie

ALTMAN, Edward I. et Mario Y. LAVALLÉE (1980), « Business failure classification in Canada » dans *Journal of Business Administration*, volume 11, n° 1, pp. 147-164.

ASHLEY, C. A. et R. G. H. SMAILS (1965), *Canadian Crown Corporations*, Toronto, Macmillan.

ASSOCIATION PÉTROLIÈRE CANADIENNE, *Statistical Handbook*, mis à jour en 1985, Calgary, Association pétrolière canadienne.

BAIMAN, S. et J. S. DEMSKI (1980), « Economically optimal performance evaluation and control systems » dans *Journal of Accounting Research*, vol. 18, supplément, pp. 184-220.

BELL, Joel (1983), « Government oil companies : [Quo Vadis] ? » dans *Journal of Business Administration*, volume 13, n^{os} 1-2, pp. 99-126.

BERKOWITZ, M. et Y. KOTOWITZ (1985), « The organization and control of public corporations », document n° 285, Conseil économique du Canada, Ottawa, juillet.

BERLE, Adolf A. et Gardiner MEANS (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan.

BEST, Dunnery (1982), « Why PetroCan is moving into retail » dans *The Financial Post*, le 13 novembre, p. 4.

_____ (1983), « PetroCan cuts, shapes and glues to get it all together » dans *The Financial Post*, le 15 octobre, pp. 1-2.

_____ (1985), « How the plug was pulled on Gulf deal » dans *The Financial Post*, le 3 août, p. 12.

BINDER, John J. (1985), « Measuring the effects of regulation with stock price data » dans *Rand Journal of Economics*, volume 16, n° 2, pp. 167-182.

BORCHERDING, T. E.; W. W. POMMEREHNE et F. SCHNEIDER (1982) « Comparing the efficiency of private and public production. The evidence from five countries » dans *Zeitschrift für Nationalökonomie*, volume 42, supplément 2, pp. 127-156.

BOS, D. (1978), « Cost of living indices and public pricing » dans *Economica*, vol. 45, pp. 59-69.

BOTT, Robert (1979), « The perils of Petro-Canada » dans *Canadian Business*, volume 52, n° 6, pp. 88-90 et 93 et ss.

CALGARY HERALD (THE), Calgary, divers numéros.

CANADA, AFFAIRES INDIENNES ET DU NORD (1980), *Pétrole et gaz; rapports techniques, 1920-1980*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

_____, *Pétrole et gaz – Activités*, divers numéros, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

_____, *Répertoire des puits – Territoires du Nord-Ouest et Yukon*, divers numéros, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

CANADA, BANQUE DU CANADA, *Revue de la Banque du Canada*, Ottawa, divers numéros.

CANADA (1972) *Investissements étrangers directs au Canada*, Ottawa, Information Canada.

_____ (1975), *Loi sur la société Petro-Canada, Gazette du Canada, Partie III*, chapitre 61.

_____ (1977*a*), *Règlements sur les terres pétrolifères et gazéifères du Canada – Modification, Gazette du Canada, Partie II*, 111, n° 16, pp. 3857-3858.

_____ (1977*b*), *Règlements sur les terres pétrolifères et gazéifères du Canada – Modification, Gazette du Canada, Partie II*, 111, n° 22, pp. 5015-5020.

_____ (1981), *Loi sur le pétrole et le gaz du Canada, Gazette du Canada, Partie III*, chapitre 81.

_____ (1982), *Loi modifiant la Loi sur la société Petro-Canada, Gazette du Canada, Partie III*, chapitre 105.

_____ (1984), *Loi modifiant la Loi sur l'administration financière à l'égard des sociétés d'État et modifiant d'autres lois en conséquence* (Loi C-24), 32^{e} législature, 2^{e} session.

_____ (1985), *L'Accord de l'Ouest – Entente entre les gouvernements du Canada, de l'Alberta, de la Saskatchewan et de Colombie-Britannique sur la tarification et la taxation du pétrole et du gaz naturel*, mars (polycopié).

CANADA, CHAMBRE DES COMMUNES, *Débats*, divers numéros.

_____, Comité permanent de la législation énergétique, *Procès-verbaux et témoignages*, divers numéros.

_____, Comité permanent de l'énergie, des mines et des ressources, *Procès-verbaux et témoignages*, divers numéros.

_____, Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques, *Procès-verbaux et témoignages*, divers numéros.

_____, Comité permanent des ressources nationales et des travaux publics, *Procès-verbaux et témoignages*, divers numéros.

CANADA, COMMISSION SUR LES PRATIQUES RESTRICTIVES DU COMMERCE (1986), *La concurrence dans l'industrie pétrolière canadienne*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

CANADA, DIRECTEUR DES ENQUÊTES ET RECHERCHES – LOI RELATIVE AUX ENQUÊTES SUR LES COALITIONS (1981), *État de la concurrence dans l'industrie pétrolière au Canada*, volume 1, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

CANADA, ÉNERGIE, MINES ET RESSOURCES (1973*a*), *Politique canadienne de l'Énergie – Phase 1, volume 1 – Analyse*, Ottawa, Information Canada.

_____ (1973*b*), *Politique canadienne de l'Énergie – Phase 1, volume II – Annexes*, Ottawa, Information Canada.

_____ (1976), *Une stratégie de l'énergie pour le Canada – Politique d'autonomie*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

_____ (1980), *Le Programme énergétique national*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

_____ (1985), *Énergie des régions pionnières canadiennes – Un cadre d'investissement et de création d'emploi*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

_____, Administration du pétrole et du gaz des Terres du Canada, Rapports annuels, diverses années.

_____, Administration des mesures d'encouragement du secteur pétrolier, Rapports annuels, diverses années.

CANADA, GROUPE DE TRAVAIL SUR PETRO-CANADA (1979), *Rapport du groupe de travail sur Petro-Canada*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

CANADA, GROUPE D'ÉTUDE SUR LA STRUCTURE DE L'INDUSTRIE CANADIENNE (1968), *Propriété étrangère et structure de l'industrie canadienne*, Ottawa, Bureau du conseil privé.

CANADA, PRÉSIDENT DU CONSEIL DU TRÉSOR (1984), *Nouvelle loi proposée sur le contrôle et l'obligation de rendre compte des sociétés de la Couronne*, Ottawa, Division des communications, Conseil du Trésor du Canada.

CAVES, D. W. et L. R. CHRISTENSEN (1980), « The relative efficiency of public and private firms in a competitive environment: The case of Canadian railroads » dans *Journal of Political Economy*, volume 88, n° 5, pp. 958-976.

CREW, M. A.; P. R. KLEINDORFER et E. F. SUDIT (1979), « Incentives for efficiency in the nationalised industries: Beyond the 1978 White Paper » dans *Journal of Industrial Affairs*, volume 7, n° 1, pp. 1-15.

DEWAR, Elaine (1981), « O Petro-Canada! We see thee rise » dans *City Woman*, été, pp. 15-26.

DOERN, G. Bruce (1981), « Energy, Mines and Resources, the energy ministry and the National Energy Program » dans G. Bruce Doern (sous la direction de), *How Ottawa Spends Your Tax Dollars – Federal Priorities*, chapitre 2, pp. 56-89, Toronto, Lorimer.

_____ (1984), « Energy expenditures and the NEP; Controlling the energy leviathan » dans Allan M. Maslove (sous la direction de), *How Ottawa Spends 1984: The New Agenda*, chapitre 2, pp. 31-78, Toronto, Methuen.

_____ et Glen TONER (1985), *The Politics of Energy*, Toronto, Methuen.

DOMINION SECURITIES PITFIELD (1984), *Petro-Canada – An Examination of its Position in the Canadian Oil Industry*, septembre.

DUNCAN, Stephen (1978), « Why Cabinet approved takeover » dans *The Financial Post*, le 18 novembre, p. 4.

_____ (1980), « Big moves coming up fast on oil front – and elsewhere » dans *The Financial Post*, le 4 octobre p. 8.

EASTERN OFFSHORE NEWS, St. John's, divers numéros.

ECKBO, B. Espen (1986), « Mergers and the market for corporate control: The Canadian evidence » dans *Revue canadienne d'économique*, volume 19, n° 2, pp. 236-260.

ÉTATS-UNIS, GENERAL ACCOUNTING OFFICE (1981), *Petro-Canada: The National Oil Company as a Tool of Canadian Energy Policy*, END 82-5, Washington, D. C., U.S. Government Printing Office.

FAMA, Eugene F. (1965), « The behaviour of stock market prices » dans *Journal of Business*, volume 78, n° 1, pp. 404-419.

_____ (1980), « Agency problems and the theory of the firm » dans *Journal of Political Economy*, volume 88, n° 2, pp. 288-307.

_____; Lawrence FISHER; Michael C. JENSEN et Richard ROLL (1969), « The adjustment of stock prices to new information » dans *International Economic Review*, volume 10, n° 1, pp. 1-21.

FINANCIAL POST (THE), Toronto, divers numéros.

FINANCIAL TIMES (THE), Londres (Royaume-Uni), divers numéros.

FINSINGER, J. et I. VOGELSANG (1981), « Alternative institutional frameworks for price incentive mechanisms » dans *Kyklos*, volume 34, n° 3, pp. 388-404.

FOSTER, Peter (1978*a*), « Many uncertainties ahead, but PetroCan carving own niche in industry » dans *The Financial Post*, le 22 avril, p. 32.

_____ (1978*b*), « Quick footwork gives Husky an 11th hour reprieve » dans *The Financial Post*, le 24 juin, p. 5.

_____ (1978*c*), « Hopper puts PetroCan into oil-gas big leagues » dans *The Financial Post*, le 18 novembre, pp. 1 et 4.

_____ (1979), *The Blue-Eyed Sheiks*, Toronto, Collins.

_____ (1981), « The power of PetroCan » dans *Saturday Night*, volume 96, n° 9, pp. 46-57.

_____ (1982*a*), *The Sorcerer's Apprentices*, Toronto, Totem Books.

_____ (1982*b*), « PetroCan seems bent on being mirror image of Imperial Oil » dans *The Financial Post*, le 13 novembre, p. 8.

_____ (1986), « The empire builder » dans *Saturday Night*, volume 101, n° 6, pp. 17-24.

GLOBE AND MAIL (THE), Toronto, divers numéros.

GOODERMOTE, Dean et Richard B. MANCKE (1983), « Nationalizing oil in the 1970s » dans *Energy Journal*, volume 4, n° 4, pp. 67-80.

GORDON, Marsha (1981), *Government in Business*, Montréal, Institut C. D. Howe.

GRACEY, D. P. (1977), « Federal Crown corporations in Canada » dans K. Kernaghan (sous la direction de), *Public Administration in Canada – Selected Readings*, 3e édition, chapitre 6, pp. 58-71, Toronto, Methuen.

GRAFFTEY, W. Heward (1974), « Does Canada need a national oil company? » dans *Canadian Business*, volume 47, n° 1, pp. 58-59.

GRAVELLE, H. S. E. (1982), « Incentives, efficiency and control in public firms » dans *Zeitschrift für Nationalökonomie*, volume 42, supplément 2, pp. 79-104.

HALPERN, P. J. (1983), « Corporate acquisitions: A theory of special cases? A review of event studies applied to acquisitions » dans *Journal of Finance*, volume 38, n° 2, pp. 297-317.

HARRIS, Richard G. et Elmer G. WIENS (1980), « Government enterprise: An instrument for the internal regulation of industry » dans *Revue canadienne d'économique*, volume 13, n° 1, pp. 125-132.

HARRISON, Jeffrey L. (1979), « Yardstick competition: A prematurely discarded form of regulatory relief » dans *Tulane Law Review*, volume 53, n° 2, pp. 465-491.

HELLIWELL, John F. (1979), « Canadian energy policy » dans *Annual Review of Energy*, volume 4, pp. 175-229.

JOG, Vijay M. et Allan L. RIDING (1984), « Reactions of Canadian equity markets to the National Energy Program and subsequent acquisitions », document de travail WPS 84-13, School of Business, Université Carleton, Ottawa, août.

JOURNAL OF BANKING AND FINANCE (1984), volume 8, n° 2, juin.

KRYZANOWSKI, Lawrence et Peter MARZITELLI (1986), « Petro-Canada's takeovers » dans *Sloan Management Review*, volume 28, n° 2, pp. 27-41.

LAUX, J. K. et M. A. MOLOT (1981), « The Potash Corporation of Saskatchewan » dans Allan Tupper et Doern G. Bruce (sous la direction de), *Public Corporations and Public Policy in Canada*, chapitre 5, pp. 189-219, Montréal, Institut de recherches politiques.

LAXER, James (1983), *Oil and Gas*, Toronto, Lorimer.

LEVINTHAL, Daniel (1984), « A survey of agency models of organizations », Technical Report n° 443, Institute for Mathematical Studies in the Social Sciences, Stanford University.

MACDONALD, Glenn M. (1984), « New directions in the economic theory of agency » dans *Canadian Journal of Economics*, volume 17, n° 3, pp. 415-440.

MACGREGOR, Mary E. et André PLOURDE (1986), « Documentation for data banks on Canadian oil and gas activity », Energy Study 86-3, Policy and Economic Analysis Program, Institute for Policy Analysis, Université de Toronto, octobre.

NOON, Kathy (1983), « Petro-Canada: The national oil company » dans *Energy Newsletter*, volume 4, n° 1, pp. 2-12, Institute for Energy Studies, Université McMaster, Hamilton, janvier.

NORENG, Oystein (1980), *The Oil Industry and Government Strategy in the North Sea*, London, Croon Helm.

OIL AND GAS JOURNAL (THE), Tulsa (Ok.), divers numéros.

OILWEEK, Calgary, divers numéros.

PETRO-CANADA, *Rapport annuel*, diverses années.

_____ (1986), *Petro-Canada – Prospectus*, n. p., s. l., le 28 avril.

_____ (1987), Communication personnelle, lettre de W. R. Twiss, Vice-président, Services informatiques et expansion de la société, le 15 janvier.

PLOURDE, André (1986), « Oil and gas in Canada: A chronology of important developments, 1941-1986 », Energy Study 86-5, Policy and Economic Analysis Program, Institute for Policy Analysis, Université de Toronto, novembre.

PRATT, Larry (1981), « Petro-Canada » dans Allan Tupper et Doern, G. Bruce (sous la direction de), *Public Corporations and Public Policy in Canada*, chapitre 3, pp. 95-148, Montréal, Institut de recherches politiques.

_____ (1982*a*), « Oil and state enterprises: Assessing Petro-Canada » dans W. T. Stanbury et F. Thompson (sous la direction de), *Managing Public Enterprises*, chapitre 3, pp. 79-110, New York, Praeger.

_____ (1982*b*), « Petro-Canada: Tool for energy security or instrument of economic development? » dans *How Ottawa Spends Your Tax Dollars 1982*, G. Bruce Doern (sous la direction de), chapitre 4, pp. 87-113, Toronto, Lorimer.

PRICE WATERHOUSE (1982; 1983), *The Oil and Gas Industry in Canada*, n. p., Price Waterhouse (Canada).

REDWOOD, John et John HATCH (1982), *Controlling Public Industries*, Oxford, Basil Blackwell.

REES, R. (1968), « Second-best rules for public enterprise pricing » dans *Economica*, volume 35, pp. 260-273.

SAPPINGTON, D. E. M. et D. S. SIBLEY (1984), « Regulatory incentive schemes using historical data », document de travail non publié, Bell Communications Research.

SCOTT, M. F. G. (1978), « A profits test for public monopolies » dans D. Butler et A. H. Halsey (sous la direction de), *Policy and Politics: Essays in Honour of Norman Chester*, pp. 152-168, Londres, Macmillan.

SIMPSON, Jeffrey (1980), *Discipline of Power*, Toronto, Macmillan.

SOLOW, Robert M. (1974), « The economics of resources or the resources of economics » dans *American Economic Review*, volume 64, n° 2, pp. 1-14.

TORONTO STAR (THE), Toronto, divers numéros.

TREBILCOCK, Michael J.; Douglas G. HARTLE; J. Robert S. PRICHARD et Donald N. DEWEES (1982), *Le choix des instruments d'intervention*, étude préparée pour le Conseil économique du Canada, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

TREBILCOCK, Michael J. et J. R. S. PRICHARD (1983), « Crown corporations: The calculus of instrument choice » dans J. R. S. Prichard (sous la direction de), *Crown Corporations in Canada: The Calculus of Instrument Choice*, pp. 1-97, Toronto, Butterworths.

TUPPER, Allan et G. Bruce DOERN (1981), « Public corporations and public policy in Canada » dans Allan Tupper, et G. Bruce Doern (sous la direction de), *Public Corporations and Public Policy in Canada*, chapitre 1, pp. 1-50, Montréal, Institut de recherches politiques.

VANCOUVER SUN (THE), Vancouver, divers numéros.

WALL STREET JOURNAL (THE), New York, divers numéros.

WILLIAMSON, O. E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Implications*, New York, The Free Press.

WINNIPEG FREE PRESS (THE), Winnipeg, divers numéros.

ZWARUN, Suzanne (1980), « Petrocan takes to the pumps » dans *Maclean's*, volume 93, n° 21, pp. 38-40.

Conseil économique du Canada

Economic Council of Canada